TOSPUR同策 | TOSPUR同策研究院



2020年
住房租赁年度报告

Tospur Real Estate Consulting Co., Ltd.

代理 · 咨询 · 金融 · 商业 · 产业 · 公关· 养老

让置业体验更美好
Professional • Sincere

VISIT…

LANZAROTE Caliente.com

前 言

自“十九大”起，我国对房地产市场的发展方向有了清晰的定位和规划，多渠道保障和租购并举的制度安排相继提出，住房租赁也受到了市场的广泛关注。

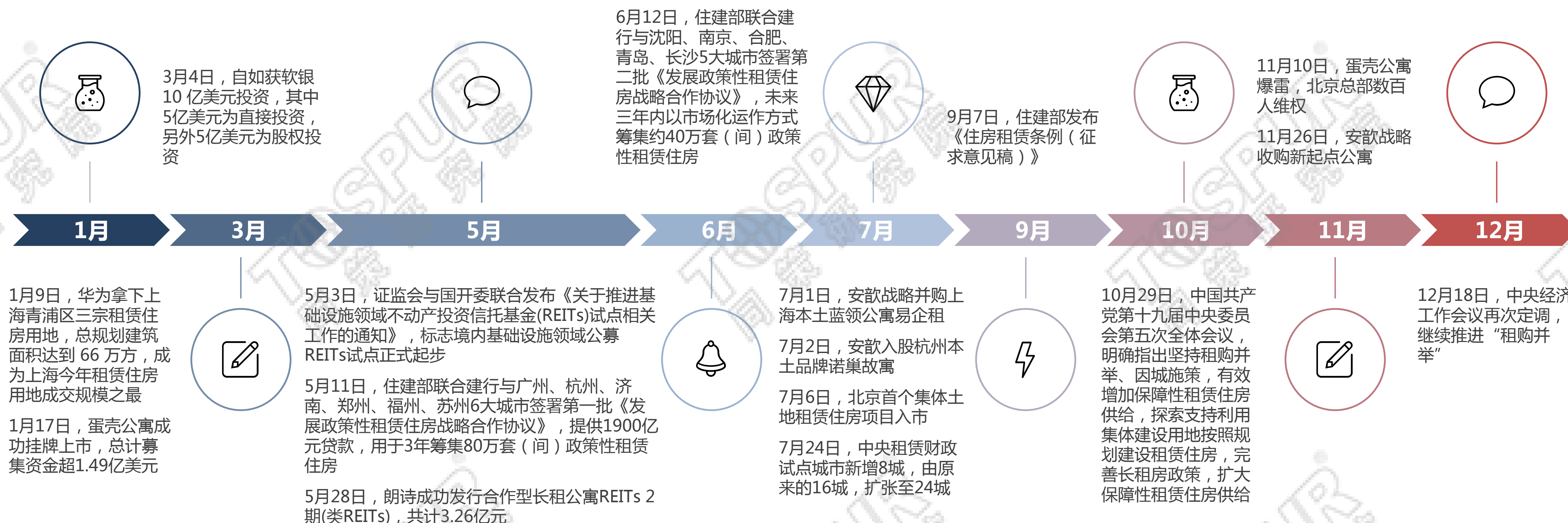
在这样的住房租赁市场背景、政策环境及机遇下，同策研究院在过去四年持续关注住房租赁行业发展，追踪全国和区域住房租赁市场，先后编制了《2017-2018中国房地产租赁公寓行业白皮书》、《2018-2019上海住房租赁行业白皮书》和《2019-2020全国住房租赁市场年报》，分别阐述了中国租赁公寓行业状况、上海市住房租赁市场行业状况和我国不同区域住房租赁市场发展情况，并对住房租赁未来的长期发展进行展望。

2020年，受新冠疫情“黑天鹅”事件的影响，我国租赁行业重新洗牌，经历了政策加码、资本退潮、供应变革、优胜劣汰等生态变化，市场中各方参与主体开始回归理性，以审慎的态度直面市场发展方向与企业经营模式。

同策研究院对此从政策、市场、金融、模式、运营五大维度，，结合2020年租赁市场行业所发生的大事记，对租赁行业发展的底层逻辑展开了针对性的研究分析，并通过与行业专业人士的沟通交流，探讨总结出部分租赁企业运营经验。最后，对未来租赁行业的发展走势进行预判。

以古为镜，可以知兴替——2020年长租公寓大事件

2020年，我国租赁行业上演着“冰与火之歌”，企业暴雷事件频繁发生，但政府鼓励政策仍不断加码，资本退潮但金融创新从未止步。2021年，住房租赁行业将何去何从，值得深思



数据来源：公开资料整理，同策研究院

2020年

将从**政策篇、市场篇、金融篇、模式篇、运营篇**

来对住房租赁行业进行解读

TOSPUR 同策

TOSPUR 同策研究院

.01

政策篇

回归“住”的本质

自2015年中央提出“租售并举”概念以来，住房租赁作为调控国家房地产市场运行的一种长效机制应运而生。从2015至今，中央不断出台政策以培育和发展住房租赁市场，在鼓励租赁住房消费的同时，给予土地政策和财政支持。伴随住房租赁市场的发展，行业内各类风险爆发，2019年起到2020年，中央政策重点从培育市场，转向市场监管和权益保障，目的是要让长租公寓回归到“住”的本质

2015.01

国家住建部颁布了《住房城乡建设部关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，首次**推出“租售并举”的概念**，提出积极培育经营住房租赁的机构，支持房地产开发企业将其持有房源向社会出租，改变经营方式，从单一的开发销售向租售并举模式转变

2016.02

国务院印发《关于深入推进新型城镇化建设的若干意见》，首次提出 " **建立购租并举的城镇住房制度** " ，并确定从增加土地供应、发展租赁企业、规范中介服务等多方面促进我国住房租赁市场的发展

2017.07

住建部、发改委等9部委发布《关于在人口净流入的大中城市**加快发展住房租赁市场**的通知》，鼓励国有、民营的机构化、规模化住房租赁企业发展，鼓励房地产开发企业、经纪机构、物业服务企业设立子公司拓展住房租赁业务；并选取深圳、广州、南京等12个城市首批试点住房租赁业务

2018.04

中国证监会、住房城乡建设部联合发布《关于推进**住房租赁资产证券化**相关工作的通知》，鼓励住房租赁企业结合自身运营现状和财务需求，开展资产证券化，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度要求，**完善发展住房租赁市场配置政策**

2019.12

住建部、发改委等6部门联合印发了《关于**整顿规范住房租赁市场秩序**的意见》，对住房租赁市场工作提出严格登记备案管理等十四项具体意见，旨在规范住房租赁市场主体经营行为

2020.09

住建部发布了《住房租赁条例(征求意见稿)》，在出租与承租、租赁企业、经纪活动、法律责任等方面**提出60多条规范措施**，明确提出严控长租公寓领域“高进低出”、“租金贷”等现象，规范住房租赁合同网签备案，稳定各地租金水平，旨在有效**规范市场秩序**，推动住房租赁市场监管的制度化、常态化

数据来源：公开资料整理，同策研究院

TOSPUR 同策研究院
1998-2021 深耕地产二十三年

“棍子”与“糖果”双管齐下

长租公寓市场长期且频繁的爆雷事件，从根本上影响市场的有序发展。从2019年开始国家密集颁布长租公寓政策，以规范市场乱象。2020年在原有基础上制定《住房租赁条例（征求意见稿）》，以完善租房租赁机制，同年年末的住建部会议也表示2021年将整顿租赁市场秩序。在多项政策的管控下，住房租赁市场真正进入强监管时代

2018.09.

《关于完善促进消费体制机制进一步激发居民消费潜力的若干意见》

在人口净流入的大中城市加快培育和发展住房租赁市场。加快推进住房租赁立法，保护租赁利益相关方合法权益

2019.09.

住房租赁中介机构乱象专项整治工作推进会

提出集中力量在全国范围内深入开展住房租赁中介机构乱象专项整治，严厉打击侵害住房租赁当事人合法权益的行为

2019.12.

《关于整顿规范住房租赁市场秩序的意见》

旨在规范住房租赁市场主体经营行为、保障住房租赁各方特别是承租人的合法权益

2020.09.

《住房租赁条例（征求意见稿）》

意在规范住房租赁活动，维护住房租赁当事人合法权益，构建稳定的住房租赁关系，促进住房租赁市场健康发展

2020.12.

全国住房和城乡建设工作会议

2021年要重点抓好八个方面工作。其中第三点指出要规范发展住房租赁市场，建立健全住房租赁管理服务平台。整顿租赁市场秩序，规范市场行为

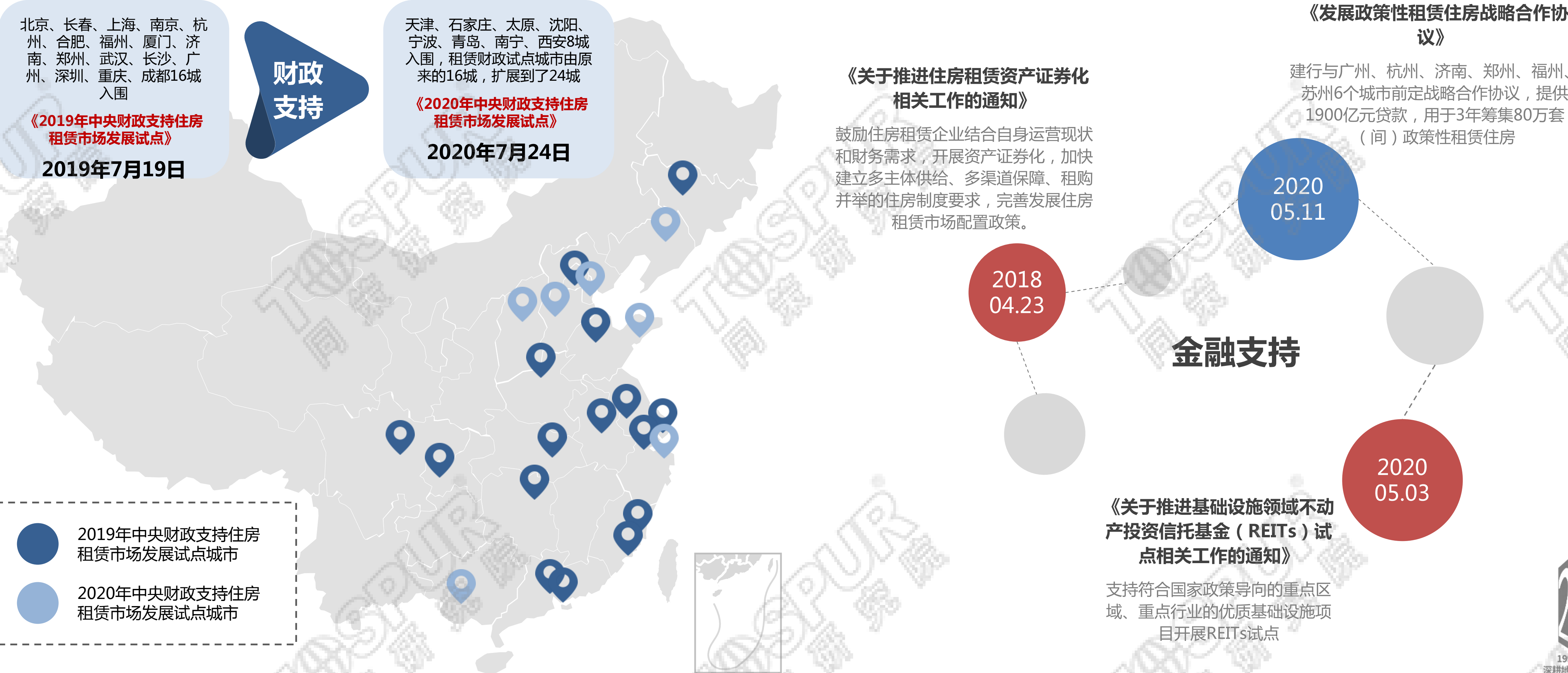
表：2020年重点城市关于市场监管相关政策

城市	时间	政策	主要内容
北京	2020年2月12日	《关于做好违法群租房整治中疫情防控工作的通知》	要求将违法群租房整治工作纳入社区防控体系，并提出四个方面具体举措:进一步强化住房租赁企业的出租房屋管理主体责任;建立“接诉即办”快速反应机制，进行重点排查，要求各单位严格执行违法群租房排查具体标准。
北京	2020年3月15日	《关于进一步做好疫情防控期间住房租赁服务管理的通知》	对于中介公司带看房源等进行了规定;允许经审查后的住房租赁企业从业人员进入社区开展业务，原则上每个租赁企业每小区只能上报一名从业人员，带看每天不超过两次，每次只能带一名客户，
北京	2020年8月10日	《关于规范管理短租住房的通知(征求意见稿)》	从短租房经营条件、互联网平台信息核验要求、属地监管责任及违规处罚等方面进行了规定。
广州	2020年6月30日	《广州市房屋租赁管理规定》	规定明确指出，厨房、卫生间、阳台、地下储藏室等原始设计为非居住用途的空间，不得单独出租供人居住;房屋租赁企业、房地产经纪机构及相关部门工作人员不得泄露、买卖房屋租赁当事人的个人信息。
广州	2020年9月1日	住房租赁风险提示	广州市房地产租赁协会建议，谨慎选择租赁企业、了解周边租金价格、谨慎选择租金支付方式、向约定账号支付房租、防范“租金贷”风险、查验房源信息和房源状况、采用规范的合同文本、拒绝非正常高佣金的诱惑、解决矛盾维护合法权益。
广州	2020年12月9日	《关于印发住房租赁纠纷调处指引的通知》	严禁房屋权利人采取过激手段驱赶承租人。房屋权利人与承租人的房屋租赁纠纷无法自行协商解决的，在承租人已经足额支付租金的租赁期限内，必须通过司法途径主张承租人腾房。
上海	2020年7月17日	《闵行区租赁住房运营管理办法(试行)》	要求租赁机构在营业执照增加“住房租赁经营”业务后，应持相关材料向区住房租赁服务中心办理经租机构主体备案，并申领网签密钥、开通租赁合同网签功能等手续。
上海	2020年9月1日	租赁风险提示	上海市房地产经纪行业协会建议，选择信誉良好的公寓品牌、警惕收房租金过高或出租金过低、支付周期越长风险越大，选择较短支付周期、向约定账号支付房租、防范“租金贷”风险、采用规范的合同文本。
深圳	2020年1月9日	《关于既有商业和办公用房改建为租赁住房有关事项的通知》	明确主要从“商改租”的改建原则、改建条件、改建要求、实施程序、保障措施五个方面进行规范。
深圳	2020年7月6日	《深圳市物业管理区域管理规约(示范文本)》、《深圳市物业管理区域临时管理规约(示范文本)》	物业管理区域内业主、物业使用人将房屋进行租赁的:不得擅自改变房屋原设计功能和布局;不得将原始设计为居住空间的房屋分割、分隔后出租;不得将原始设计为厨房、卫生间、阳台和地下储藏室等非居住空间通过改建、搭建后出租供人居住。

数据来源：公开资料整理，同策研究院

“棍子”与“糖果”双管齐下

在强监管的同时，政府并未放弃对住房租赁市场的发展。2019年，中央财政在全国进行城市试点，根据不同能级城市给予不同财政支持，到2020年试点城市范围扩大，在住建部的指导和支持下签署《发展政策性租赁住房战略合作协议》，国家给予城市更多资金用于支持住房租赁市场发展

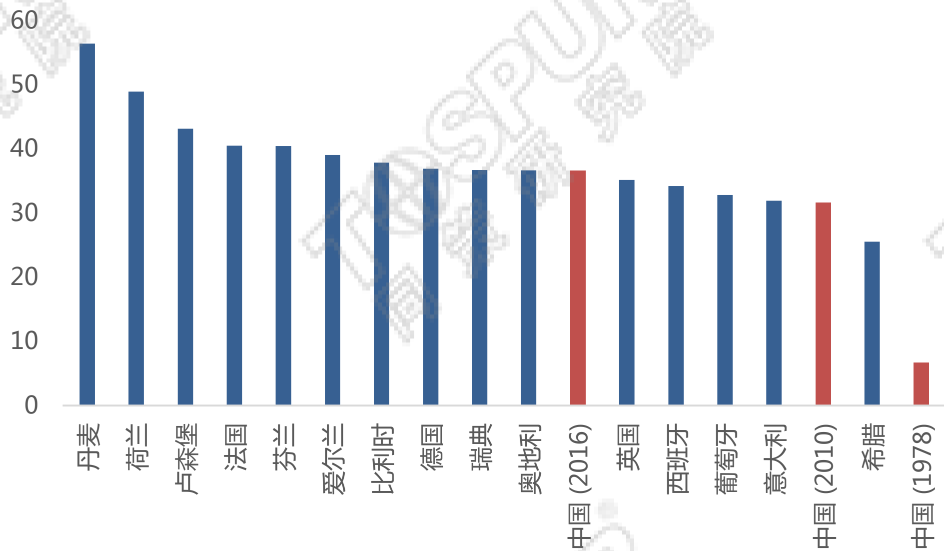


数据来源：公开资料整理，同策研究院

住房租赁市场发展的必要性——住房问题

过去，在1978年改革开放初期，中国城镇人均居住面积仅6.7平方米，城市的住房问题主要是住房数量严重不足。但随着经济的发展，情况得到改善，到2016年，中国城镇人均居住面积达36.6平方米，已经超过希腊等国家，并与德国、瑞典等国家处于同一水平，充分满足了居民对住房数量的需求。当数量不再成为住房问题的主要矛盾时，我国特大型城市出现另一个阶段性住房问题——房价过高，不论是绝对值还是相对值均高于国外其他城市，同时中国城区家庭的房价收入比也普遍过高

图：2016年欧洲国家与中国的城市住房情况对比（单位：平方米/人）

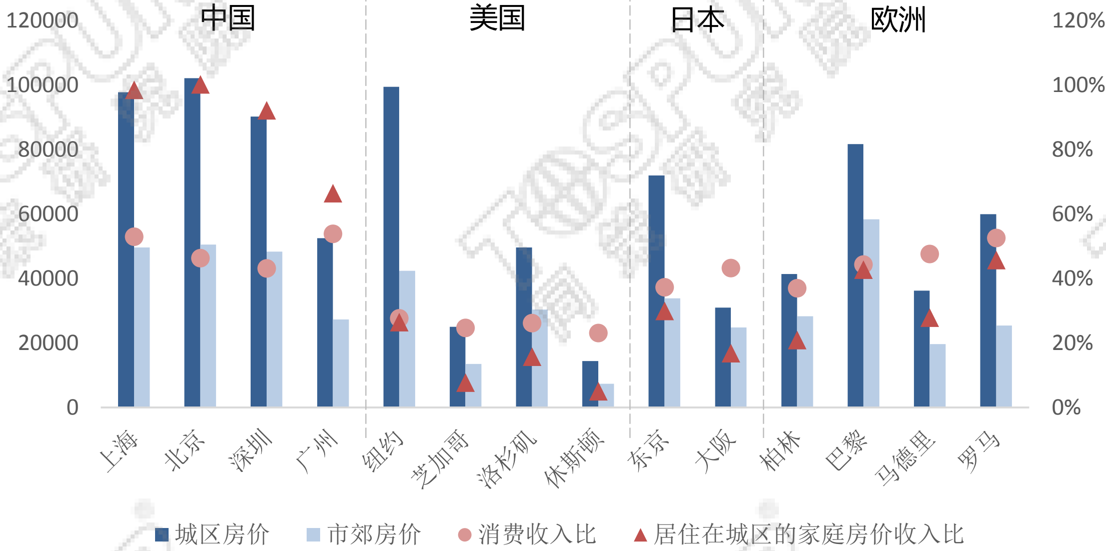


我国城市的普遍住房问题

改革开放初期住房不够

现在基本达到发达国家水平

图：2018年国内外主要城市消费收入比、城区家庭房价收入比（单位：元、%）



我国特大型城市的住房问题

城市房价过高

绝对值和相对值均过高

数据来源：《房地产与中国经济》，同策研究院

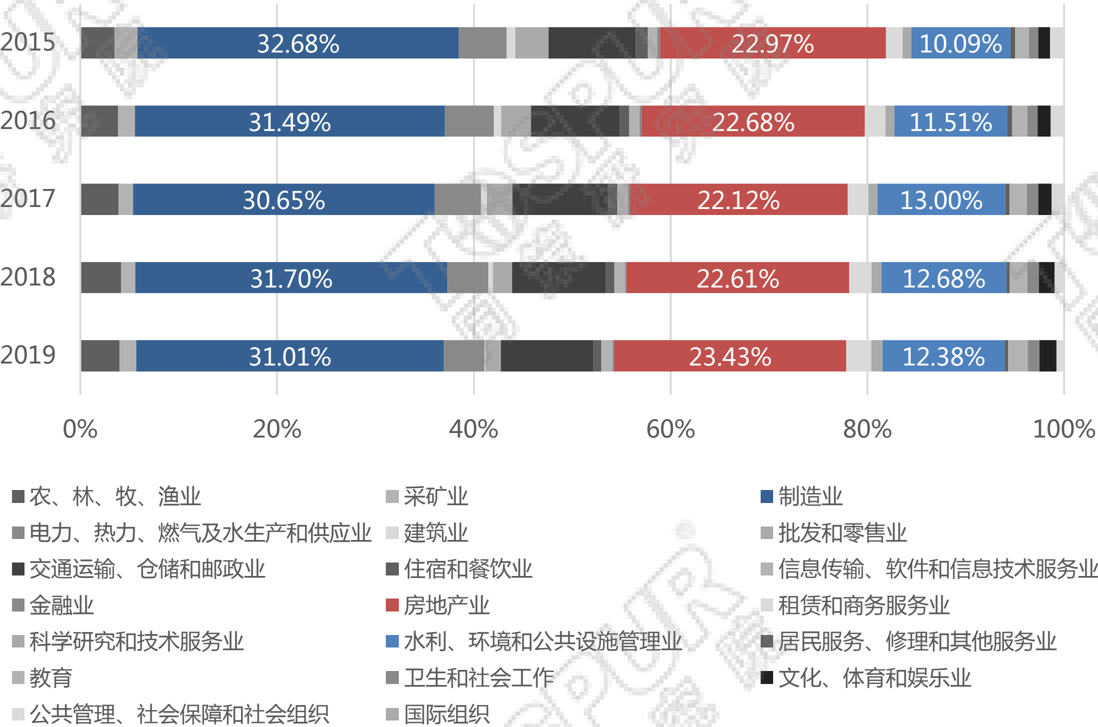
1998-2021 深耕地产二十三年

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

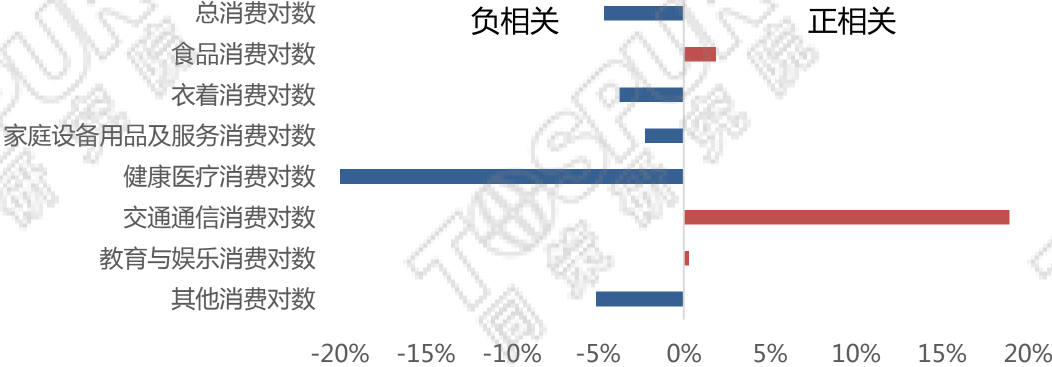
住房租赁市场发展的必要性——国家稳定与发展

过高的房价对于城市稳定发展十分不利。一方面，过高的房价水平会导致资本更倾向投资房地产市场，从而挤压实体产业投资。另一方面，过高的房价水平会增加居民的生活成本，挤压居民消费，在间接影响实业产业发展同时，也加剧贫富分化程度。在人口净流入的大型及特大型城市，高房价对于人口、消费，甚至产业的影响更为严重。然而目前高房价是一个短期内不可逆的事实。正如，新加坡内阁资政李光耀曾指出，解决住房问题是为了经济、社会、政治和安全的理由，而发展住房租赁市场则能在一定程度上缓解这些矛盾

图：2015-2019年固定资产投资占比按行业分（单位：%）



图：各城市人均消费与房价关系（单位：%）

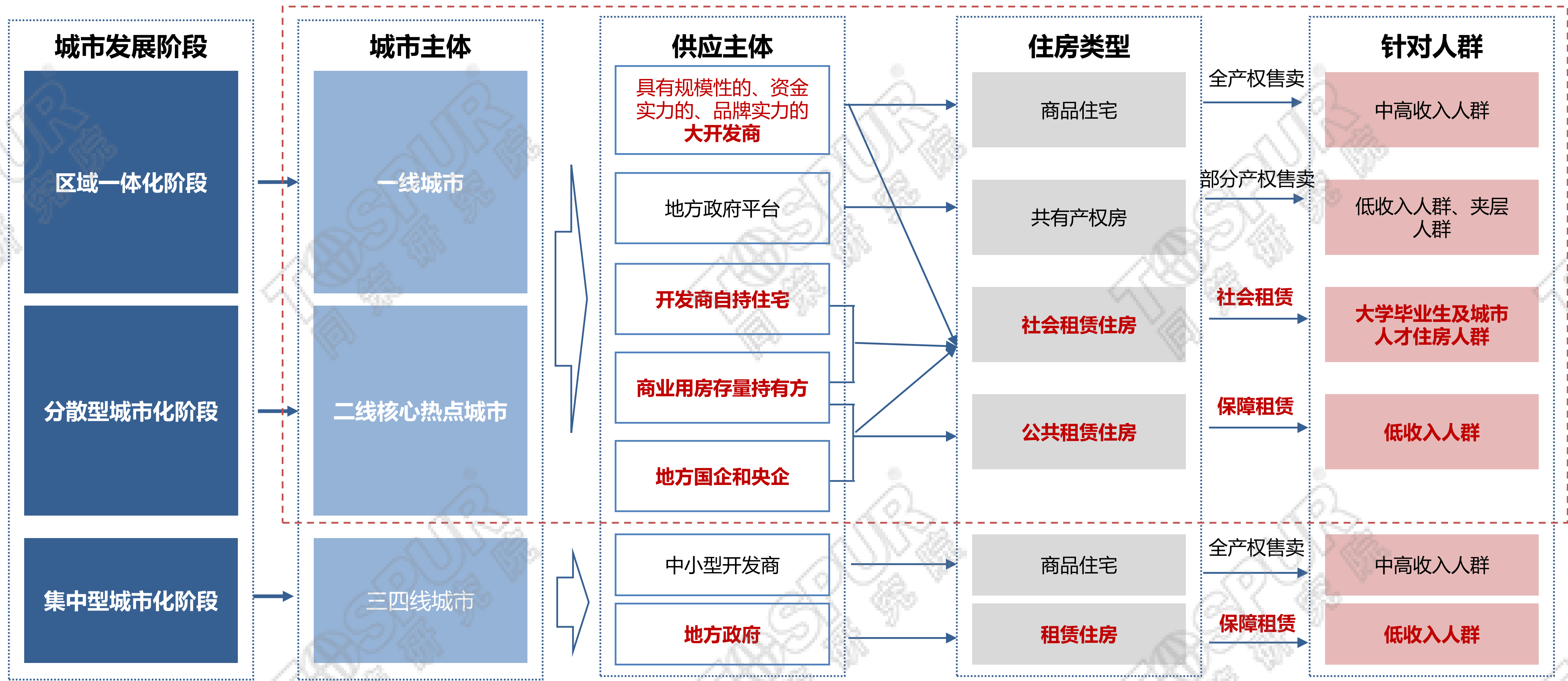


	总消费对数	食品消费对数	衣着消费对数	家庭设备用品及服务消费对数	健康医疗消费对数	交通通信消费对数	教育与娱乐消费对数	其他消费对数
房价对数	-0.0465* (0.0286)	0.0187 (0.0591)	-0.0375 (0.0896)	-0.0225 (0.134)	-0.200* (0.116)	0.189** (0.0842)	0.00288 (0.0942)	-0.0511 (0.112)
个人可支配收入对数	0.696*** (0.166)	0.320** (0.156)	0.618*** (0.188)	1.001*** (0.316)	0.651*** (0.185)	1.100*** (0.139)	1.235*** (0.269)	0.939*** (0.338)
三产就业比重（*10-4）	-2.93 (12.8)	-13.8 (14.7)	-3.96 (18.9)	16.9 (34.7)	-5.93 (38.2)	-2.05 (18.3)	39.7 (36.2)	8.82 (39.8)
三产比重（*10-5）	-5.56 (20.5)	12.1 (21.8)	12.1 (29)	-41.2 (38.3)	-5.58 (36.1)	-32.1 (23.9)	-24.1 (31.3)	59.6 (41.7)
人均GDP（*10-6）	6.51 (6.64)	5.74 (6.38)	7.44 (9.79)	-3.31 (13.8)	9.87 (11.7)	5.99 (10.2)	13.3 (10.1)	0.366 (16.8)

数据来源：《房地产与中国经济》，同策研究院

住房租赁市场发展的必要性——住房租赁市场定位

自“十九大”起，我国对于房地产市场的发展方向有了清晰的定位和规划。根据各城市的发展阶段，目前市场上对于一二线核心热点城市的结构性问题有了明确的定位，确定了租赁住房以及住房租赁市场的定位以及发展方向。而租赁市场、行业发展目前被认为是解决我国目前特大城市住房突出问题的重要方式，因此，住房租赁市场的发展与建设才被提升到当前的地位



1998-2021
深耕地产二十三年

更多资料，欢迎访问 www.wenku120.com

.02

市场篇

政府引领住房租赁机构化

近年来，在顶层设计的引领下，我国租赁市场正在由散户化供应向机构化运作转变

表：重点培育机构主体相关中央政策（部分节选）

时间	主要内容
2015年1月	《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》：**首次推出“租售并举”**的概念，**提出积极培育经营住房租赁的机构**，支持房地产开发企业将其持有房源向社会出租，改变经营方式，从单一的开发销售向租售并举模式转变
2017年7月	《关于在人口净流人的大中城市加快发展住房租赁市场的通知》：**鼓励国有、民背的机构化、规模化住房租赁企业发展**，鼓励房地产开发企业、经纪机构、物业服务企业设立子公司拓展住房租赁业务；建设政府住房租赁交易服务平台；增加租赁住房有效供应;创新住房租赁管理和服务体制；选取12城市试点。
2020年3月6日	住建部部长王蒙徽人民日报发表《推动住房和城乡建设事业高质量发展》，文章指出**进一步培育机构化、规模化租赁企业**，加快建立和完善政府主导的住房租赁管理服务平台，鼓励发展长期租赁住房。

图：我国住房租赁市场供应结构发展方向



供给端推动市场发展

租赁市场的发展由供给端推动，市场供应结构的调整是推动整个市场行业发展的动能。供给端十分多元，既有增量又有存量。机构可以通过租赁、收购或合作等多重手段获取存量物业进行改造，也可通过招拍挂途径获取新增土地用于租赁

图：我国住房租赁机构物业获取来源



图：公寓机构企业房源获取方式

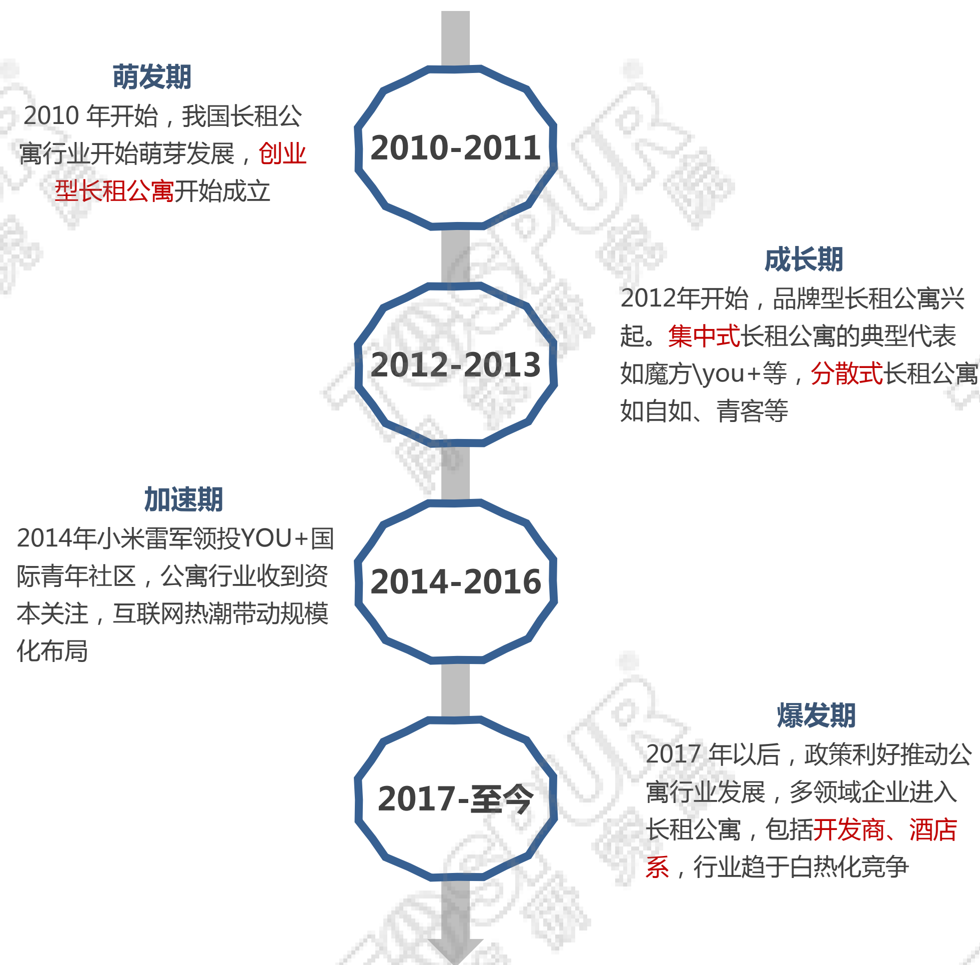


1998-2021
深耕地产二十三年

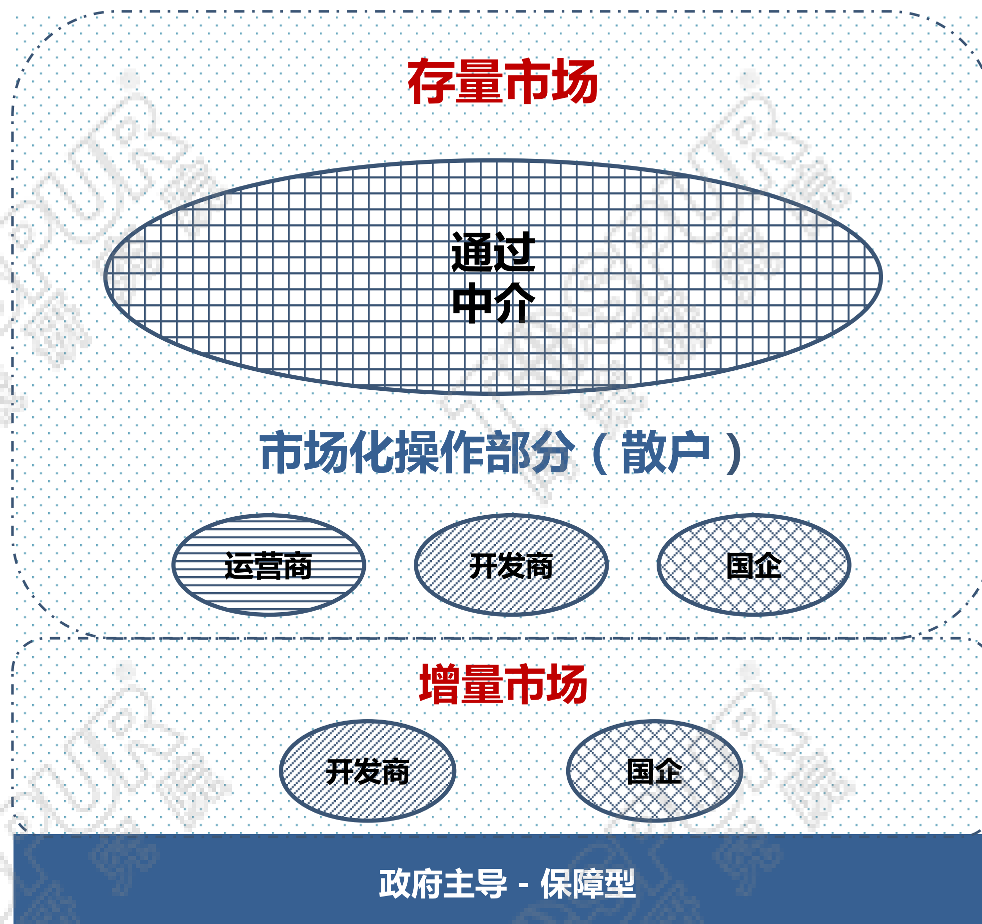
存量改造率先入市，运营系、中介系抢占先机

存量改造是当前市场最主要的供应来源，也是机构化的第一步。我国长租公寓起源于2010年，由创业运营系+中介系最先发展，以轻资产模式发展的他们优先选择存量改造。随着市场的逐步发展，存量市场中也逐步汇聚更多的参与主体

图：我国长租公寓发展历程



图：我国长租公寓市场参与者



1998-2021
深耕地产二十三年

“租售并举”推动开发商“竞自持”

增量的起源可追溯至2017年。自“十九大”起，“租售并举+地方政策”推动了开发商“竞资产拿地”，众多住宅用地出让条件中包含“15%自持面积用于租赁”。如今，上海市各大房企自持住宅面积累计约达200万方

上海市某住宅地块土地出让条件：

第二十三条　受让人应按照本条第_1、5_项规定自持物业。

1、受让人应当按出让年限整体持有社区配套商业物业、商品住宅用地配套商业物业（除按照相关规定应当移交政府及政府有关部门的物业外）；

2、受让人应当自项目规划土地综合验收通过之日起自持建筑面积不低于__%（计__平方米以上）的商业物业不少于__年；

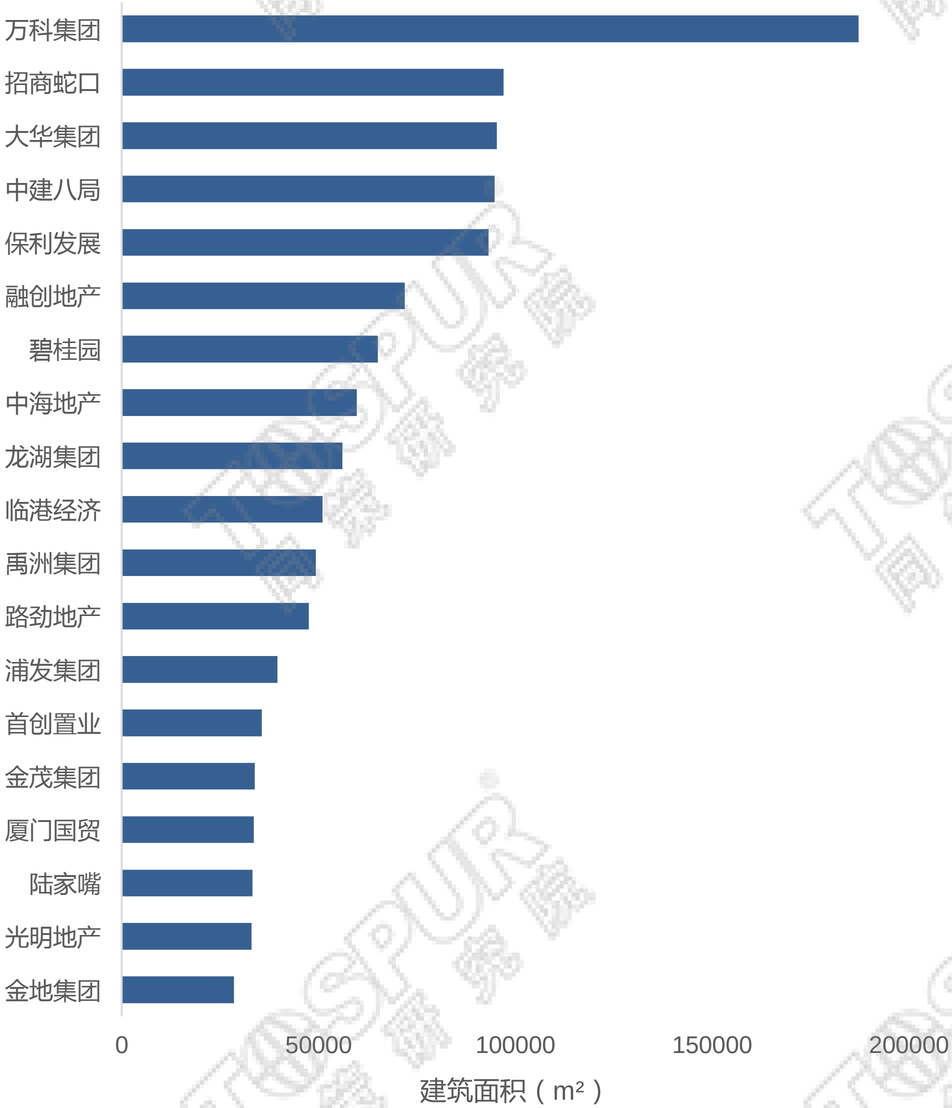
3、受让人应当自项目规划土地综合验收通过之日起自持建筑面积不低于__%（计__平方米以上）的办公物业不少于__年；

4、受让人应当按出让年限整体持有公寓式酒店物业；

5、受让人应当按出让年限自持建筑面积不低于_15_%（计_12919.41_平方米以上）的住宅物业（除按照相关规定及合同约定应当移交政府及政府有关部门的保障房等物业外），以上自持面积须用于租赁；

6、受让人应当按出让年限整体持有营利性教育、科研、医疗卫生、社会福利、体育设施等基础设施和社会事业项目用地；

7、其他物业自持要求：__。



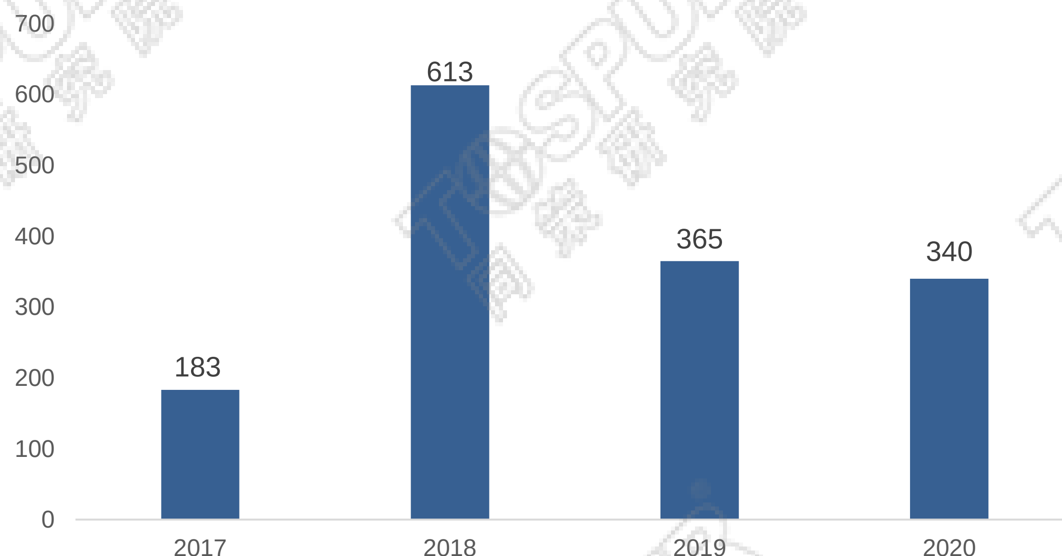


数据来源：公开资料收集，同策集团租赁事业部，同策研究院整理

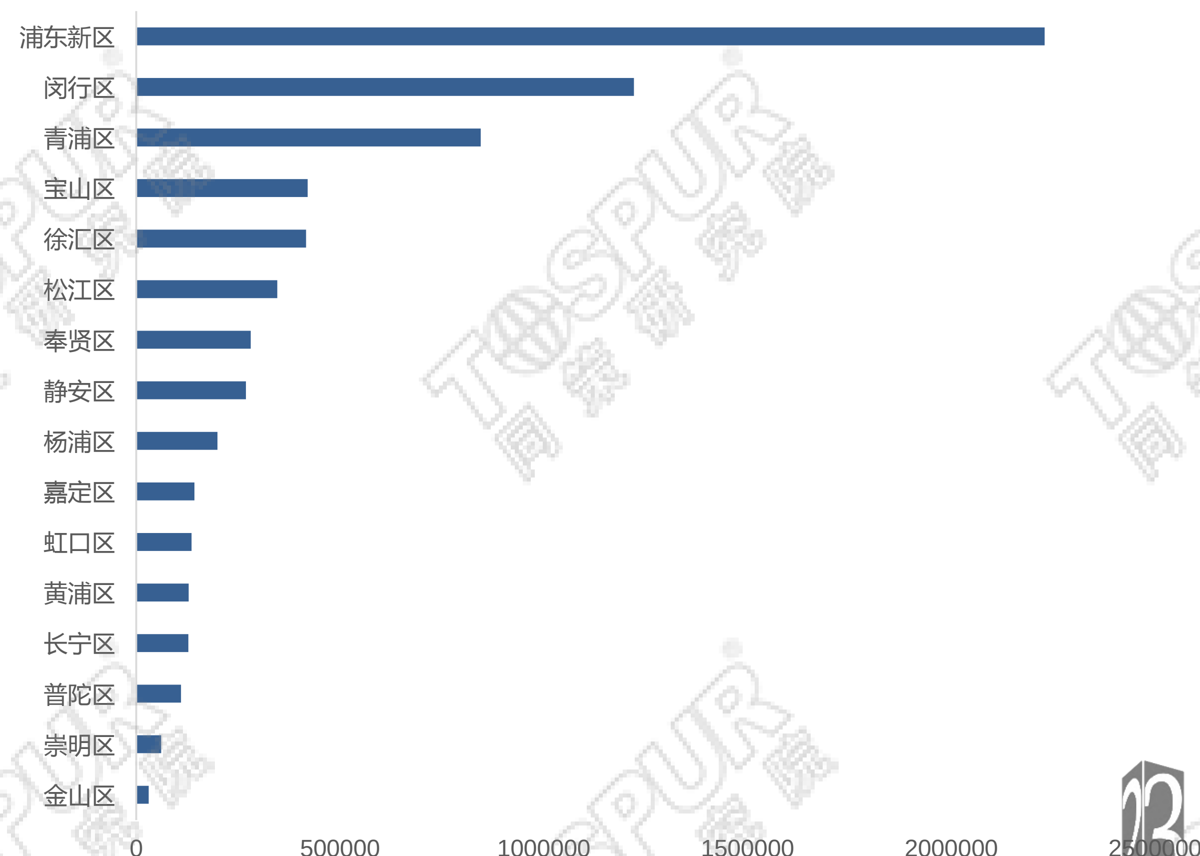
租赁用地更具可持续发展性

土地自持造成的资金沉淀给开发商带来较大压力，因而，房企自持要求近年来逐步放松。租赁用地，成为租赁住房新增的主要供应来源之一，是长效机制下的持续性方法。近年来，租赁用地持续出让，成交热情不减。上海，作为租赁用地的主战场，截至2020年底，已成功出让101幅纯租赁住宅用地，总体量达696.9万方，可提供约18.7万[1]套房源

图：2017-2020年租赁用地成交建筑面积（单位：万㎡）



图：2017-2020年上海纯租赁住宅用地成交面积（单位：㎡）



数据来源：公开资料收集，同策集团租赁事业部，同策研究院整理

注1：2019年上海市城镇居民人均住房建筑面积37.2平方米

TOSPUR 同策研究院

集体用地加码，农村土地盘活

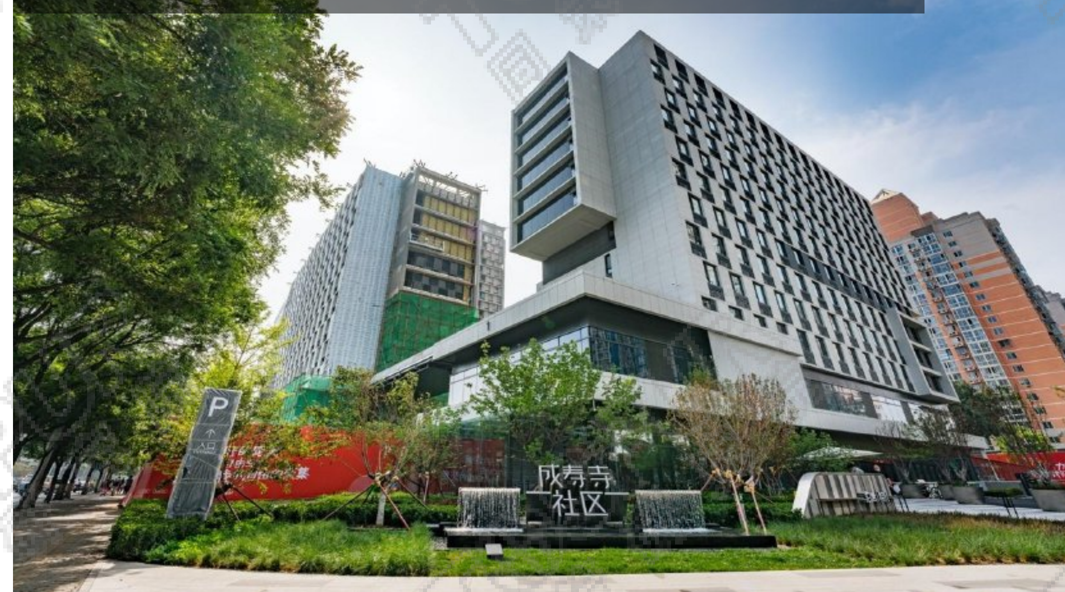
除了租赁用地外，近年来集体用地供应持续加码，一方面对于我国农村土地盘活有着深刻意义，另一方面意味着利用集体用地建设租赁用房已取得阶段性探索成效。北京，作为首批“集体土地租赁试点城市”之一，推进进度与成效最为显著，2020年7月，全国首个集体土地租赁住宅项目入市，这将赋予集体土地建设租赁住宅的参与主体更深厚的信心

图：北京市部分集体土地租赁住宅项目分布



- 北京作为首批13个“集体土地租赁试点城市”之一，不断加大及租房建设力度，已累计开工41个项目，可提供房源约5.5万套。同时，组织利用闲置商场、写字楼、厂房等改建为租赁型职工集体宿舍，提供小户型、低租金的床位式租赁住房，已改建13个项目，提供房源3600套（间）。
- 预计于2021年向市场供应集租房5000套左右。

全国首个集体土地租赁住宅项目——万科泊寓北京成寿寺项目



1998-2021 深耕地产二十三年

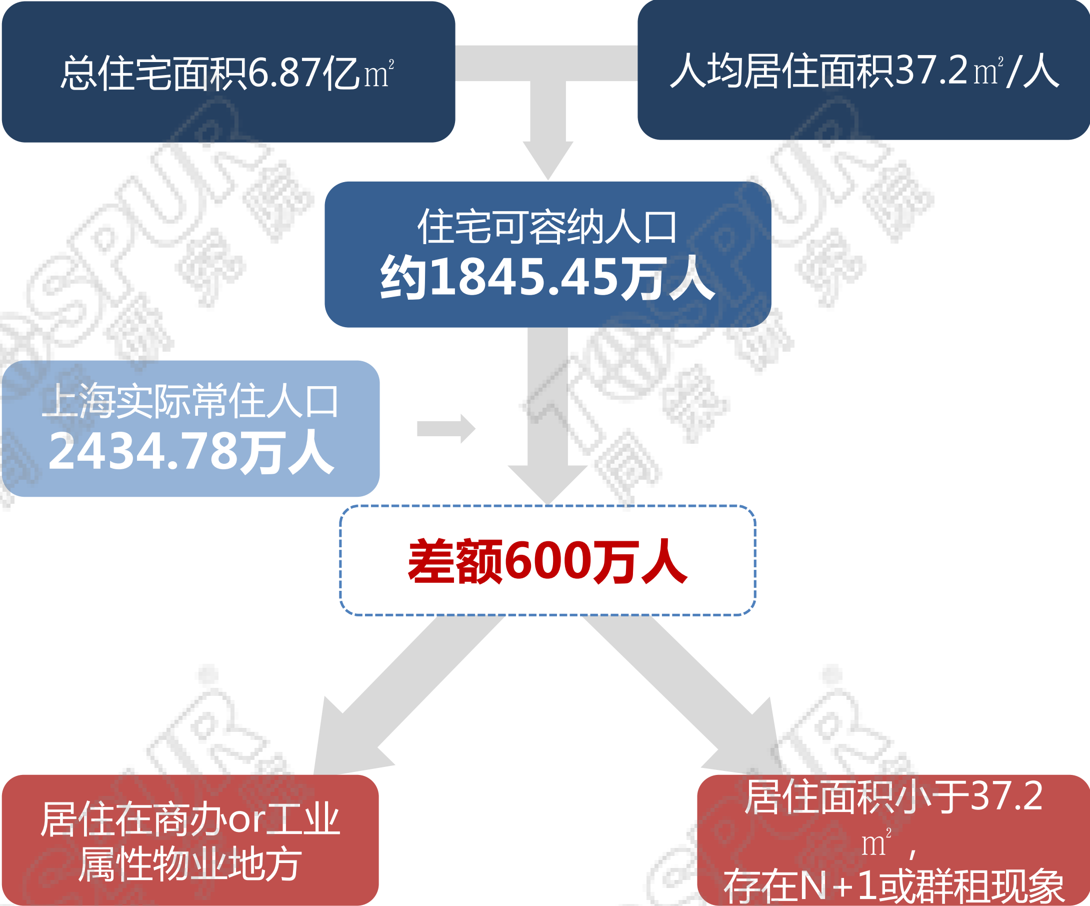
特大型城市供需短期趋势

目前上海市居住房屋面积为6.87亿㎡，仅可为1845万人提供住所，远少于上海实际常住人口规模，由此可见，短期内为更多的常住人口提供居住面积为当务之急

图：上海市房屋居住与非居住面积（单位：万㎡）

类别	2010	2015	2017	2018
总计	93591	120390	131908	136882
居住房屋	52639	63007	67281	68651
花园住宅	2064	1790	1840	1852
职工住宅	47951			
联列住宅		1400	1565	1610
公寓	492	58308	62453	63962
新式里弄	527	308	303	234
旧式里弄	1237	1190	1109	982
简屋	29	11	11	11
其他	339			
非居住房屋	40952	57383	64626	68232
工厂	18524	25103	27206	28306
学校	3172	3366	3648	3798
仓库堆栈	1654	1868	1954	2062
办公建筑	6365	7343	8461	8998
商场店铺	5497	6773	7804	8158
医院	754	631	718	760
旅馆	931	1265	1421	1520
影剧院	75	65	70	71
其他	3979	10970	13345	14558

数据来源：Wind，同策研究院



数据来源：上海统计年鉴

1998-2021 深耕地产二十三年

特大型城市供需短期趋势2

再看租赁住房面积，通过对比住房租赁市场的供应量与需求量，不难看出在供求之间同样存在着巨大的供需错配

租赁住房需求总量：2.23亿m^2

非住宅产品租赁供给：1.90亿m^2

居住房屋租赁供给：0.33亿m^2

租赁住房需求总量：

2.23亿m^2 = 0.2428亿人 x（1-63.2%） x 25㎡/人

租赁人口　　人均租赁面积

居住房屋租赁供给：

0.33亿m^2=6.87亿㎡ - 12%[1] x 6.87亿㎡ - 0.2428亿人*63.2% x 37.2㎡

居住房屋空置面积　　居住房屋自有面积



Solution：
A：供应更多R4与住宅产品
B：减少空置住宅比例
C：转化商办用地

数据来源：Wind，上海统计年鉴，同策研究院

注1：12%为住房空置率，数据来源于申万宏源地产金融研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

特大型城市供需长期趋势——国际发展借鉴

我国整体住房租赁市场仍处于起步、发展和探索的阶段。与国际住房租赁市场发展较为成熟的发达国家相比，上海这样的特大型城市仍有结构优化的空间

表：各国居民不同居住途径占比分析

国家	自有住房	公共租赁住房	PRS租赁住房	其他
英国	63.5%	17.5%	19%	/
法国	61%	17.4%	21.5%	/
荷兰	60%	31%	9%	/
德国	44.5%	3.2%	45.8%	6.5%
美国	65.3%	1.5%	33.2%	/
瑞士	39.8%	4.8%	55.1%	/
瑞典	62.1%	0.4%	36.7%	0.8%
上海	63.2%	4.6%	25%	7.2%

- 英国、法国、荷兰是高福利国家，公共租赁住房比例较高；
- 德国、瑞士是典型的市场化国家，住房自有率较低，福利住房少，私人住房租赁市场活跃，但可通过政策调节（如：免税）。

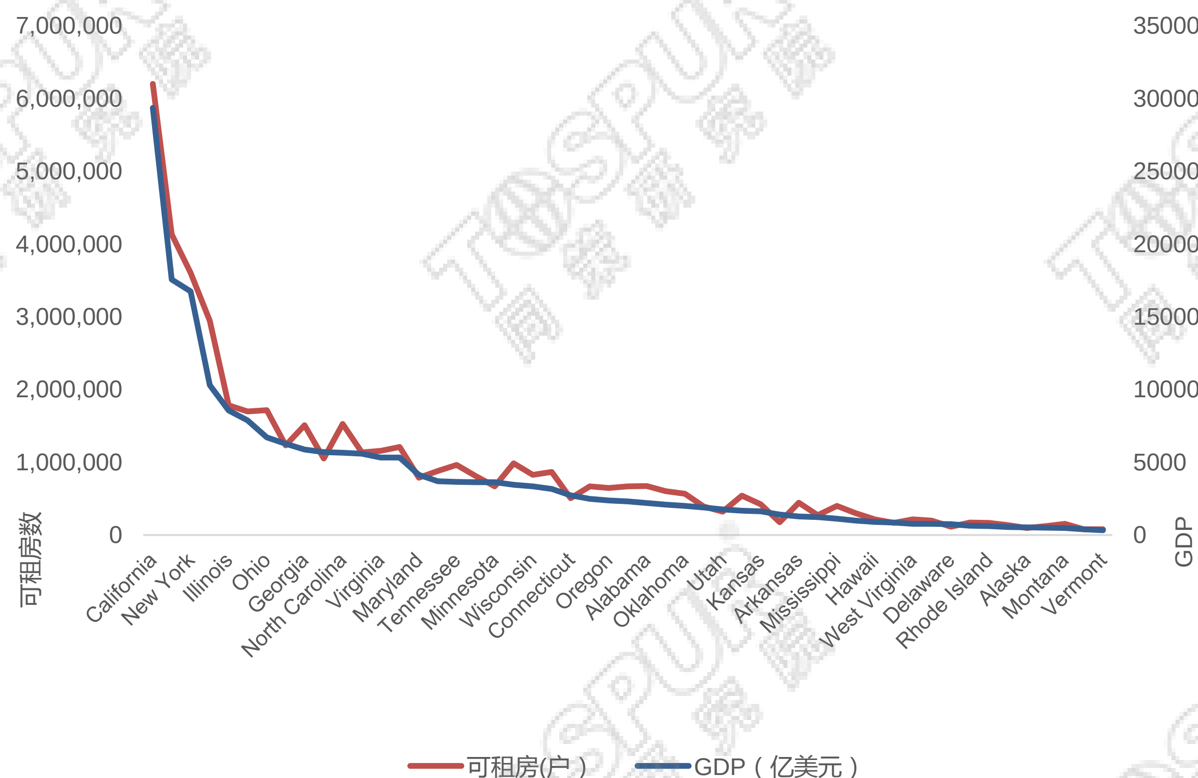
数据来源：2019年上海蓝皮书-上海社会发展报告，公开资料整理，同策研究院



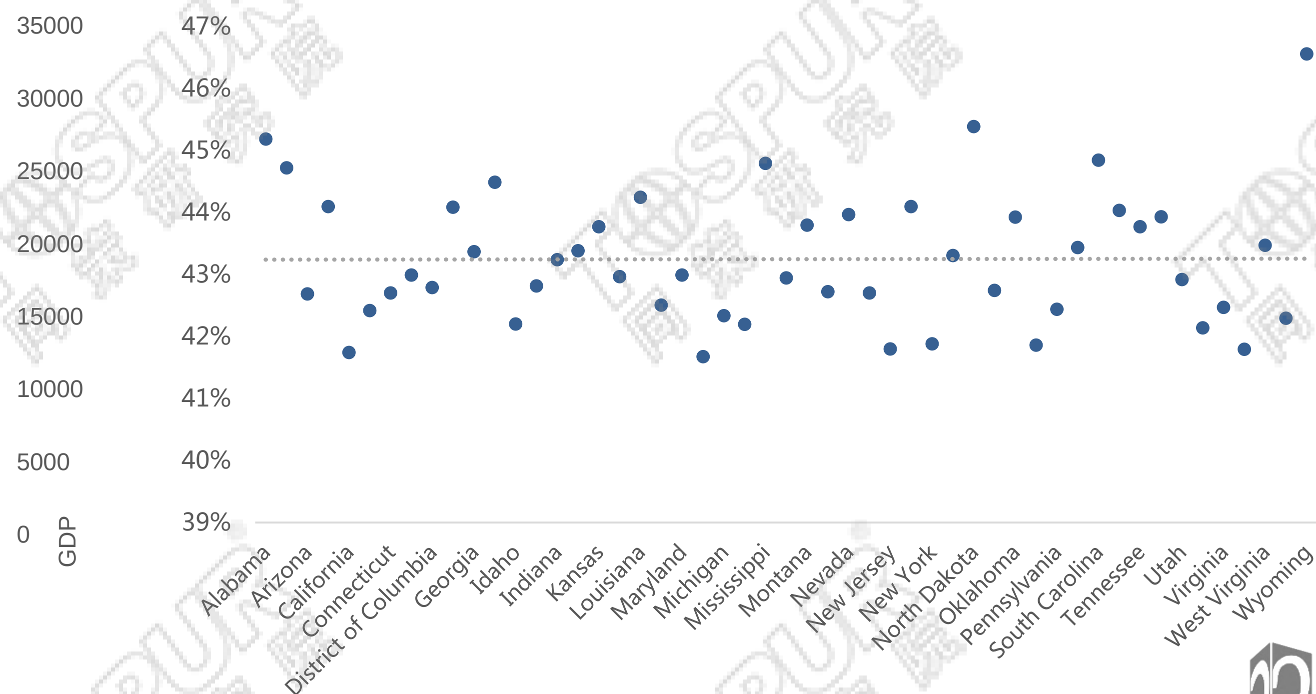
国际住房租赁市场发展综述

长期来看， GDP、人口、租赁需求、房屋供应是有共线性的。一方面，美国越是发达的地区，租赁需求越旺盛，租赁市场规模越大；另一方面，全美各州租赁住房与人口数量的比值基本稳定，维持在43%左右

图：美国各州可租房数量与GDP变化趋势
（单位：户，亿美元）



图：2018年美国各州可租房数量（间）与租房人口（人）比
（单位：%）



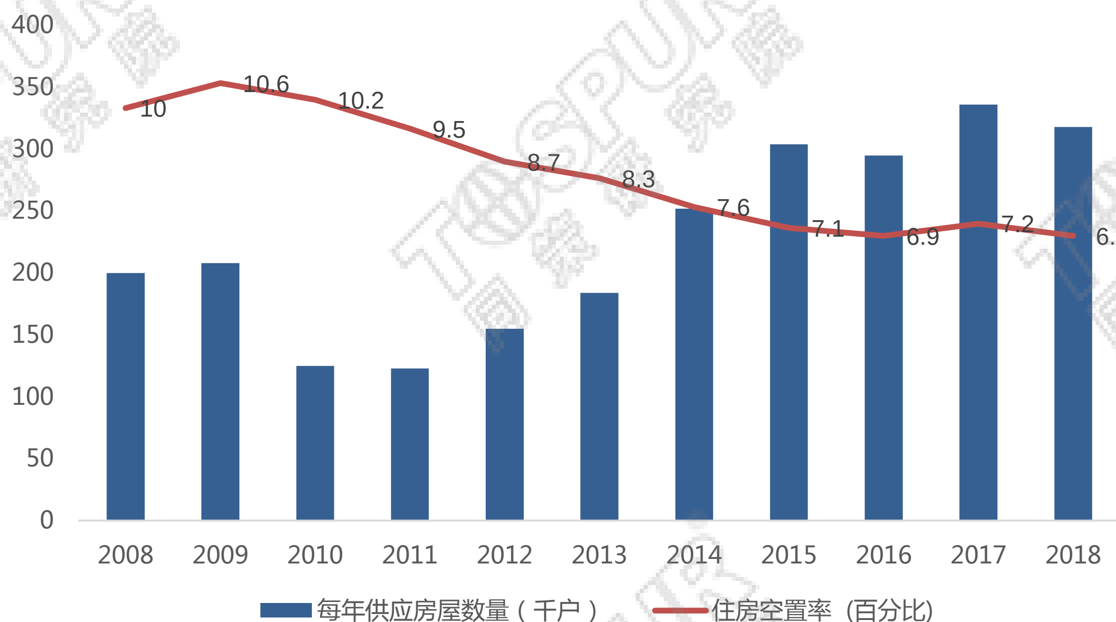
数据来源：Harvard_JCHS_Americas_Rental_Housing_2020，同策研究院

TOSPUR 同策研究院
1998-2021 深耕地产二十三年

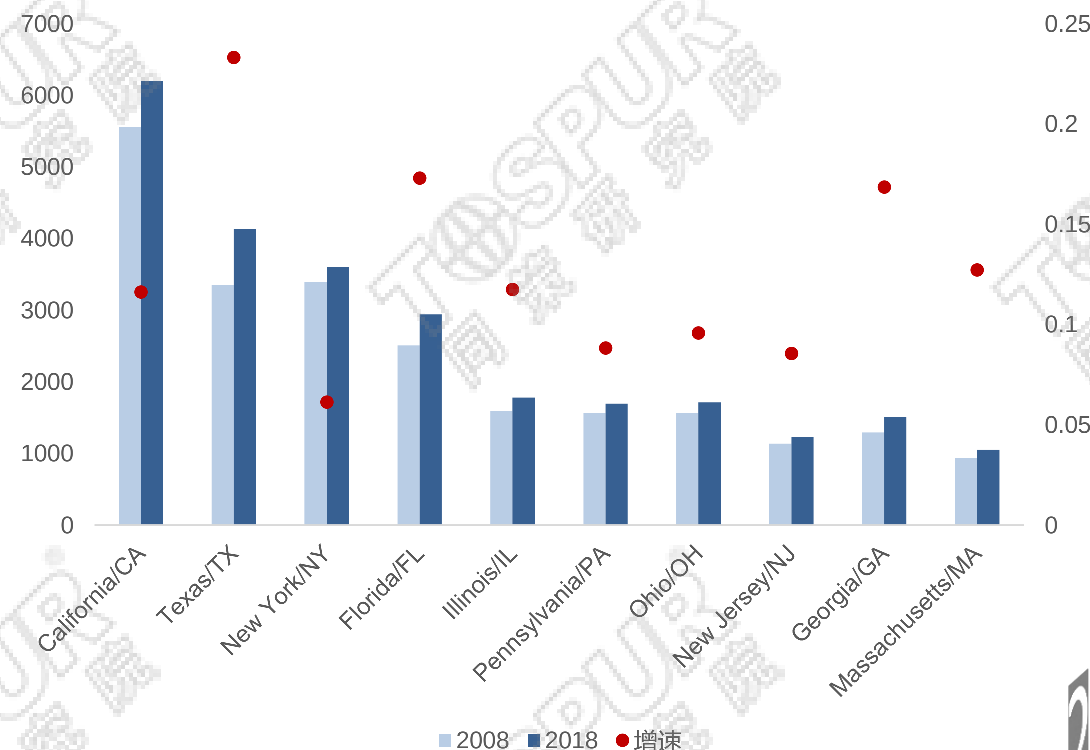
国际住房租赁市场发展程度——供给端

供给端层面，美国的住房租赁市场供应量不断加大，空置率逐年递减，GDP较高的州供应量相对增幅较大。在供应结构层面，散户市场发展较为平稳，集中式管理的租赁公寓发展迅速。类比到我国，我国从土地端开始，供应逐步向租赁住房倾斜，租赁住房空间未来将逐步扩大

图：2008-2018年美国租赁住房新增供应量和空置率
（单位：千户，百分比）



图：2008、2018年美国GDP前十各州租赁房屋总量变化情况
（单位：千户）

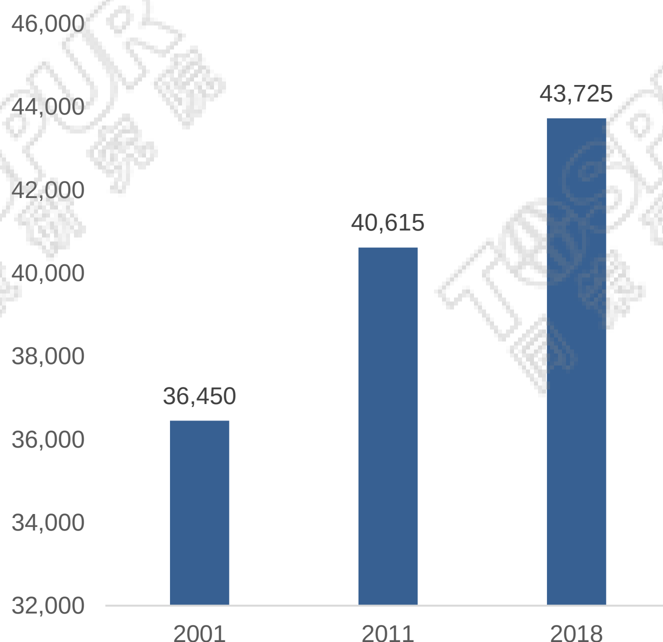


数据来源：Harvard_JCHS_Americas_Rental_Housing_2020，同策研究院

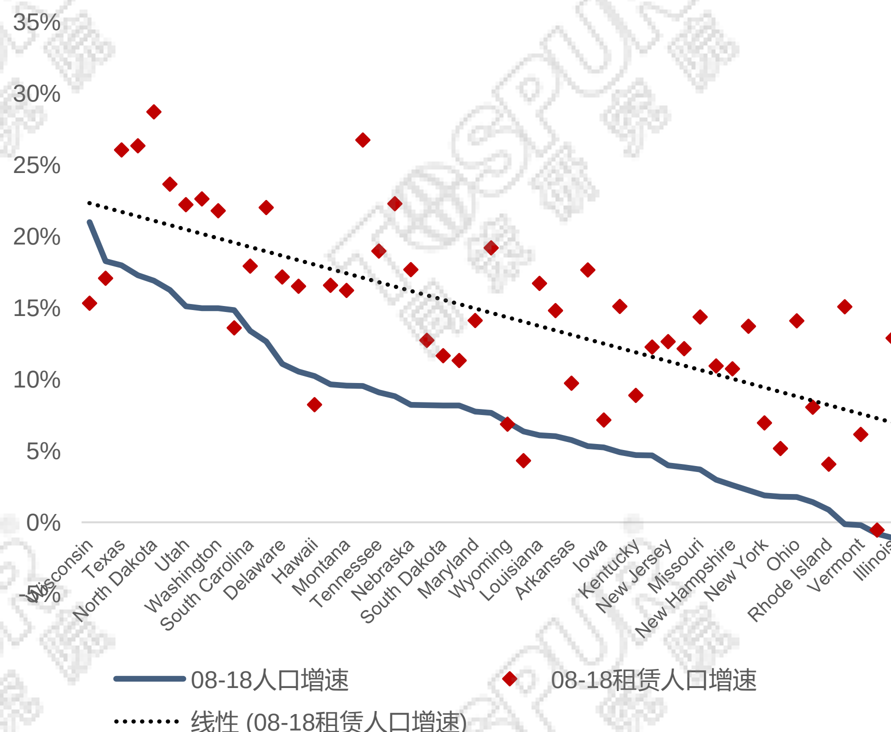
国际住房租赁市场发展程度——需求端

尽管美国已经是高度城镇化的国家，但总体租赁规模依然不断攀升，且涨幅高于总供给。从各州的角度来看，租赁人口的增速高于常住人口的增速。目前我国城镇化率在节节攀升，2019年达60.6%，但是与美国超80%的城镇化率仍有一定发展空间。未来，我国核心城市将在潜在租赁需求的强力支撑下进一步扩大租赁需求空间

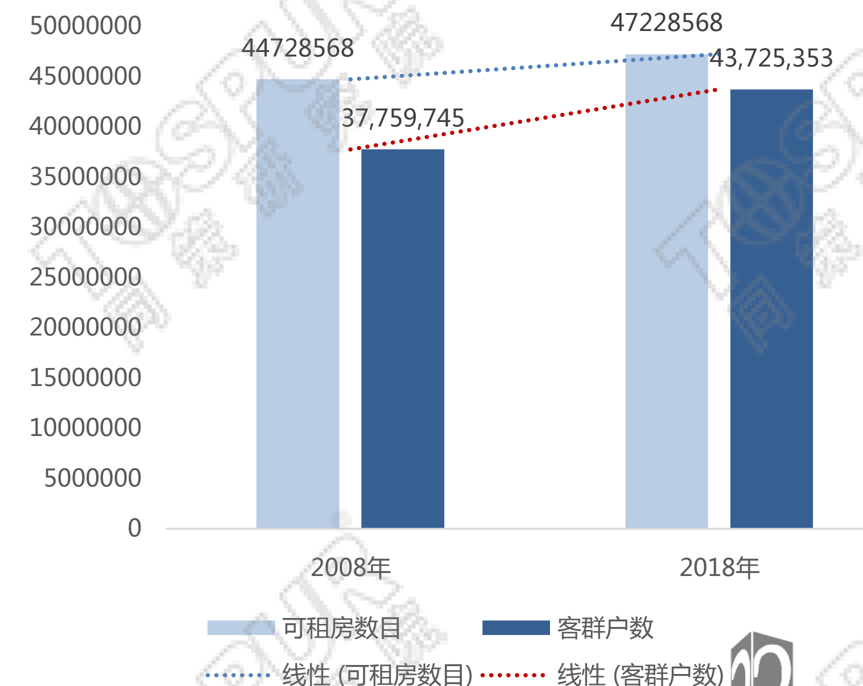
图：2001-2018年美国租赁人口规模
（单位：千户）



图：2008-2018年美国各州人口增速与租赁人口增速对比
（单位：%）



图：2008-2018年美国可租房数目与客群户数变化对比
（单位：户）

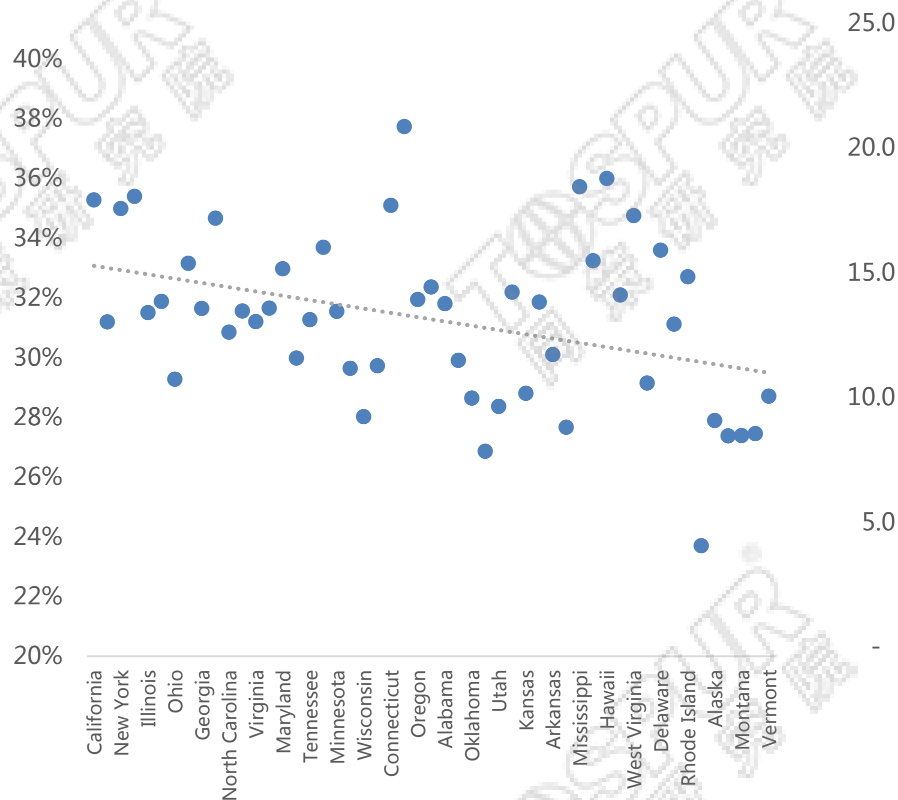


数据来源：Harvard_JCHS_Americas_Rental_Housing_2020，同策研究院

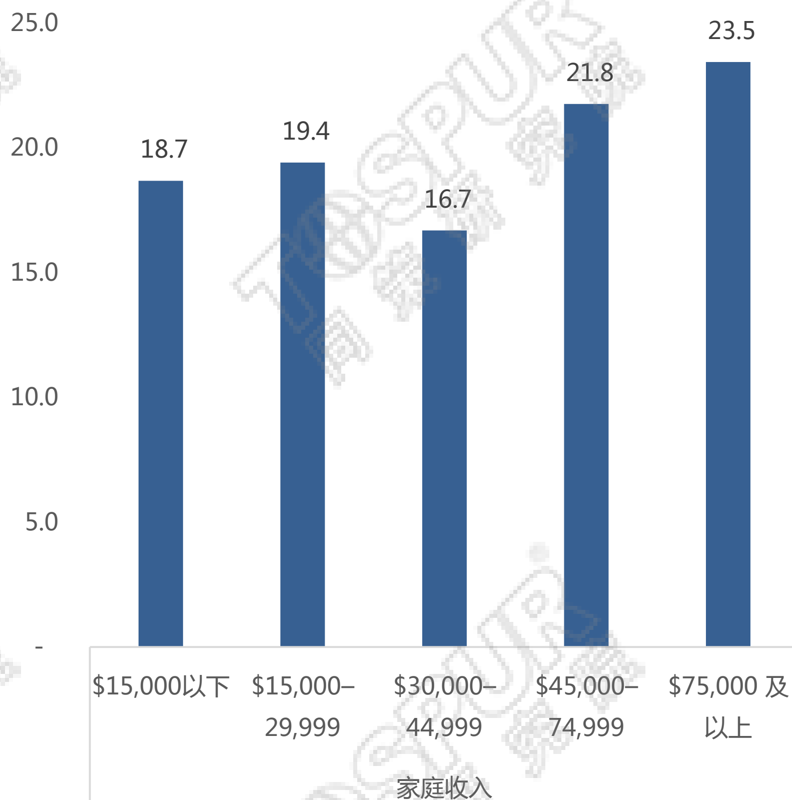
国际住房租赁市场客户结构特征

虽然美国整体的租金收入比处于比较健康的范围内。但客群收入结构不稳定，中部塌陷，两极分化严重，且客群年龄结构上移趋势明显，意味着租赁在美国已不仅是短期行为，而逐渐成为更多人一生的选择。新的租客进来，老的租户不退出，是美国租赁市场旺盛的原因之一。相较之下，我国的特大型城市租赁人口特征较为单一，多为高学历、收入水平在中段、出勤使用交通工具的城市白领。在上海，66%的租客年龄不超过30岁。可见，在我国特大型城市，租赁仍是一种短期居住行为

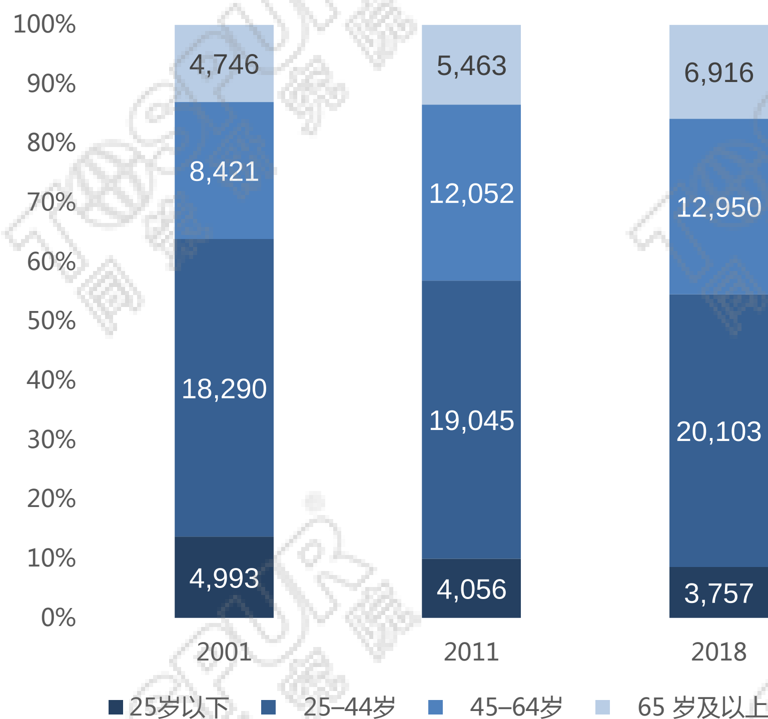
图：2018年美国各州平均租金收入比（单位：%）



图：2018年美国租赁人口收入结构（单位：%）



图：2001-2018年美国租赁人口年龄结构（单位：千户）



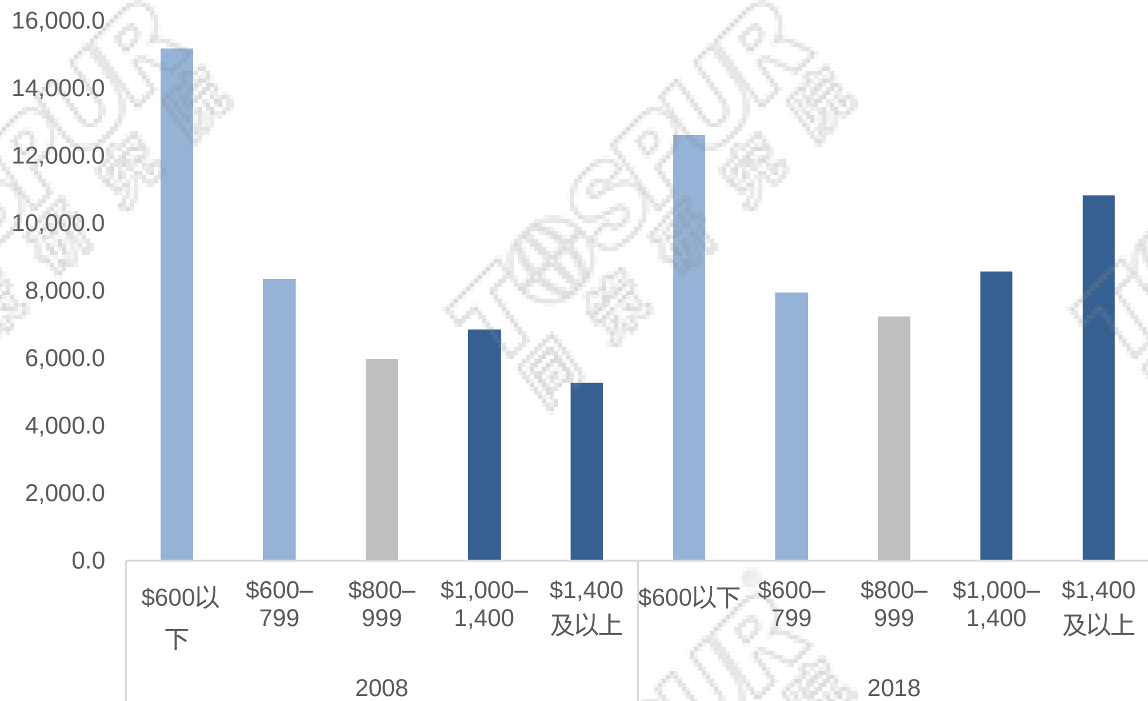
数据来源：Harvard_JCHS_Americas_Rental_Housing_2020，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

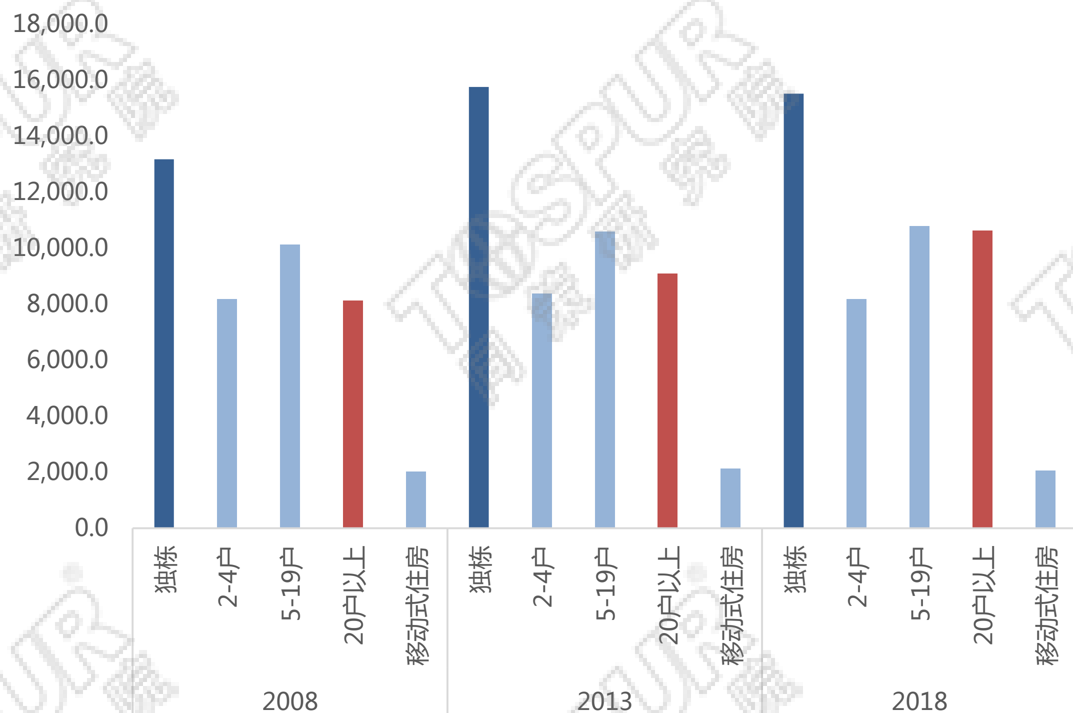
国际住房租赁市场供应结构特征

十年来，美国租赁住房供应贴合需求变化同步发展。整体来看，低端市场供应萎缩，高端市场供应增长迅速。散户市场发展平稳，集中式管理的公寓发展迅速。长期来看，我国的租赁市场发展趋势也会向国际租赁市场靠近，供应增加，市场机构化、集中化率不断提升

图：2008-2018年全美租赁住房价格分布变化情况（单位：千户）



图：2008-2018年全美供应房型变化情况（单位：千户）



数据来源：Harvard_JCHS_Americas_Rental_Housing_2020，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

TOSPUR®同策研究院

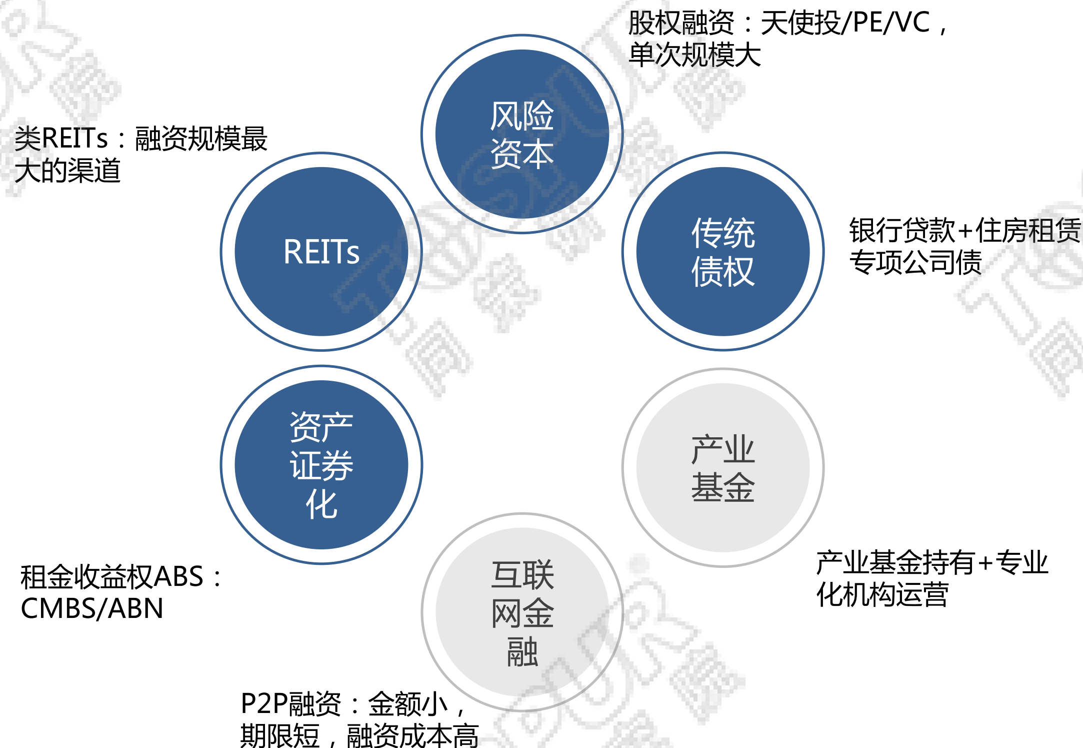
.03

金融篇

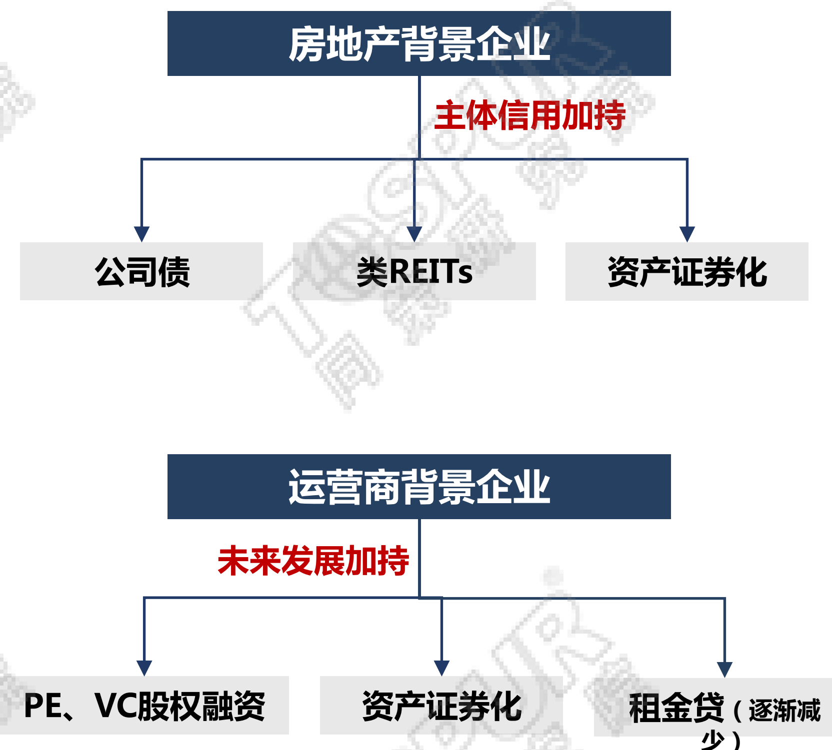
资本在长租公寓中的角色

机构化的发展确实能迅速助力市场成长，然而，长租公寓行业由于其特殊的现金流形状，机构往往无法在短期内通过经营本身取得正向反馈，因而，金融资本的参与格外重要。而金融的参与程度与参与方式与资产所有者有关

图：长租公寓六大融资渠道



图：长租公寓资产主体与融资方式



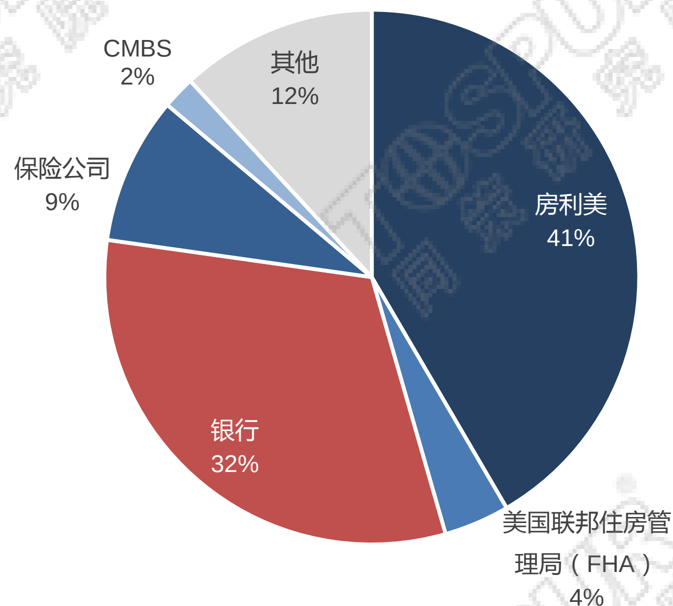
数据来源：公开资料整理，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

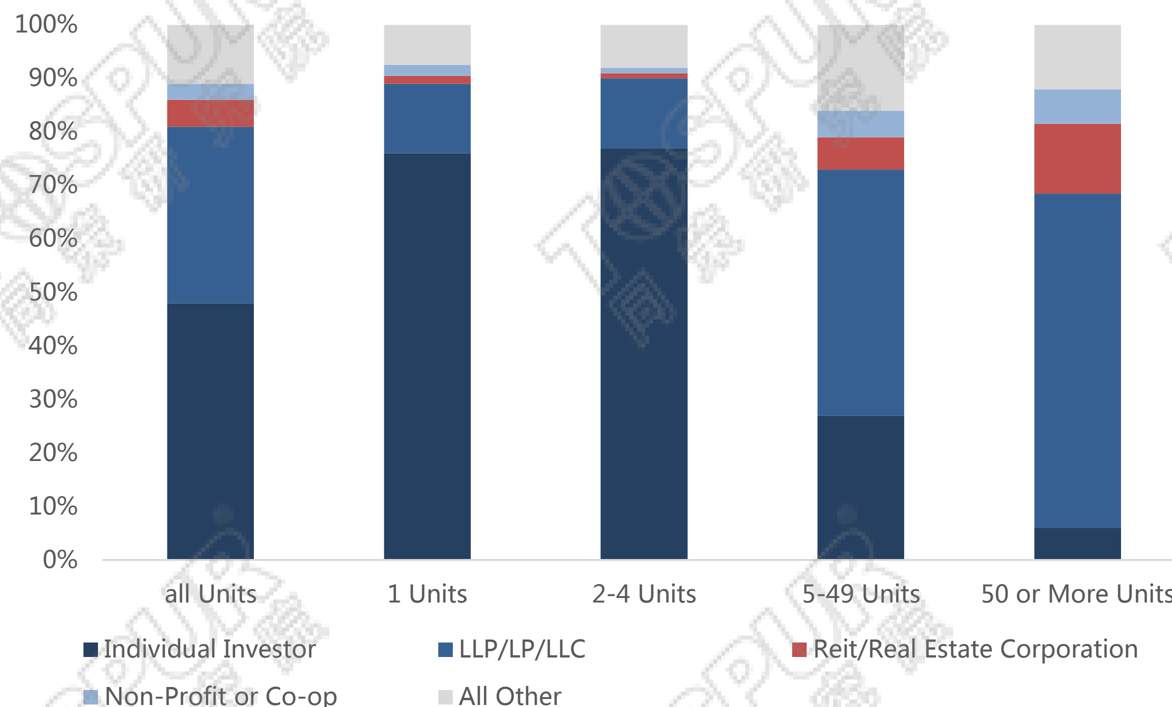
美国公寓市场金融参与方式

我国大力倡导金融资发展创新，主要针对拥有产权的主体展开金融支持，而轻资产方向的关注度较低，发展创新较为缓慢。。借鉴美国公寓市场金融参与方式，重资产围绕产权的归属展开金融支持，包括债权和产权。总体来看，美国公寓资产所有者仍然以个人和机构为主，纯资产证券化的REITs占比较少。资金来源方式则以银行贷款和CMBS为主

图：2018年美国多户公寓市场贷款融资结构



图：美国各房型租赁物业投资者及占比



数据来源：JCHS tabulations of Mortgage Bankers Association，Commercial Real Estate/Multifamily Finance Database，JCHS tabulations of US Census Bureau，2015 Rental Housing Finance Survey，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

住房租赁专项公司债

目前，我国住房租赁专项公司债发行已取得突破性进展。2020年，多家上市房企发行住房租赁专项公司债，储备发行的规模也超300亿元。整体来看，数量充足，利率较低，解决了公寓企业在建设时期的大部分融资问题

表：2020年房企住房租赁专项公司债发行情况（不完全统计）

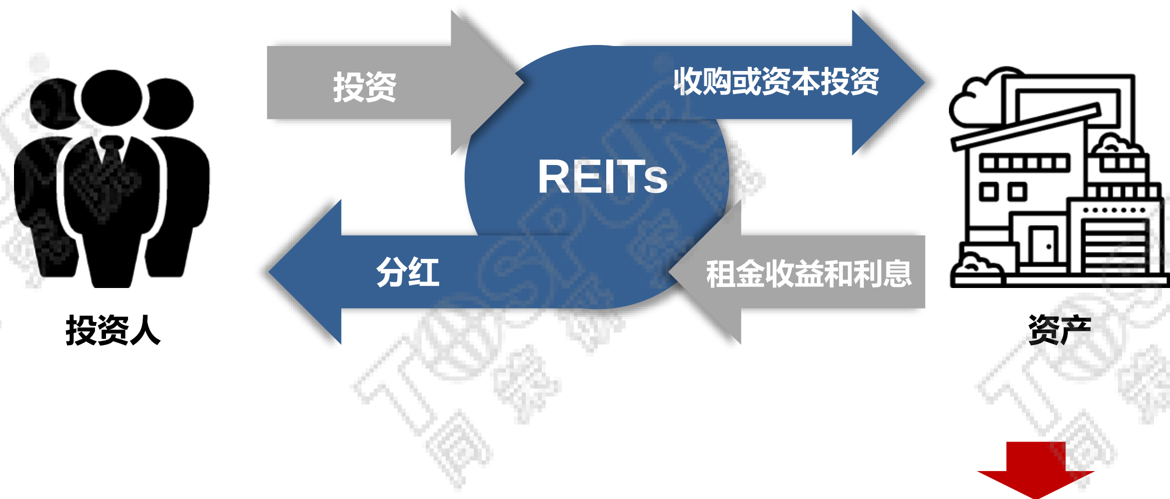
企业	时间	事件	规模	状态
宝龙地产	2020年3月20日	完成发行15亿元住房租赁专项公司债券	15亿元	已发行
首创置业	2020年5月18日	成功发行18亿元住房租赁专项公司债	18亿元	
宝龙地产	2020年8月10日	宝龙实业完成发行10亿元住房租赁专项公司债，票面利率为6.5%	10亿元	
中海	2020年8月13日	第一期20亿元住房租赁专项公司债票面利率为3.2%	20亿元	
华润置业	2020年8月21日	15亿元住房租赁专项债成功上市，票面利率3.2%	15亿元	
阳光城	2020年10月14日	完成发行8亿元住房租赁专项公司债券，票面利率为6.67%	8亿元	
万科	2020年2月28日	万科股份30亿元住房租赁专项公司债券获批	30亿元	计划发行
保利地产	2020年3月27日	保利地产拟发行20亿公司债，14亿元用于住房租赁项目	14亿元	
时代控股	2020年4月10日	40亿元住房租赁公司债状态更新为“已反馈”	40亿元	
保利地产	2020年4月16日	拟发行6亿元票据 资金全部用于佛山南海两个长租项目投资	6亿元	
龙光地产	2020年5月8日	25亿元住房租赁专项公司债券获批	25亿元	
龙湖	2020年5月14日	重庆龙湖企业拓展有新公司2020年公开发行住房租赁专项公司债券状态更新为“已反馈”，债券品种为小公募	50亿元	
华润置地	2020年5月27日	拟发行50亿元住房租赁公司债，其中不低于35亿元用于住房租赁项目	50亿元	
祥生地产	2020年9月29日	20亿元住房租赁专项债通过	20亿元	
大华集团	2020年10月12日	50亿元住房租赁公司债券在上交所提交注册	50亿元	
禹州集团	2020年10月30日	50亿元非公开发行住房租赁专项公司债券获上交所通过	50亿元	
荣盛发展	2020年11月2日	荣盛发展30亿元住房租赁专项公司债券获深交所受理	30亿元	

数据来源：公开资料整理，Wind，同策研究院

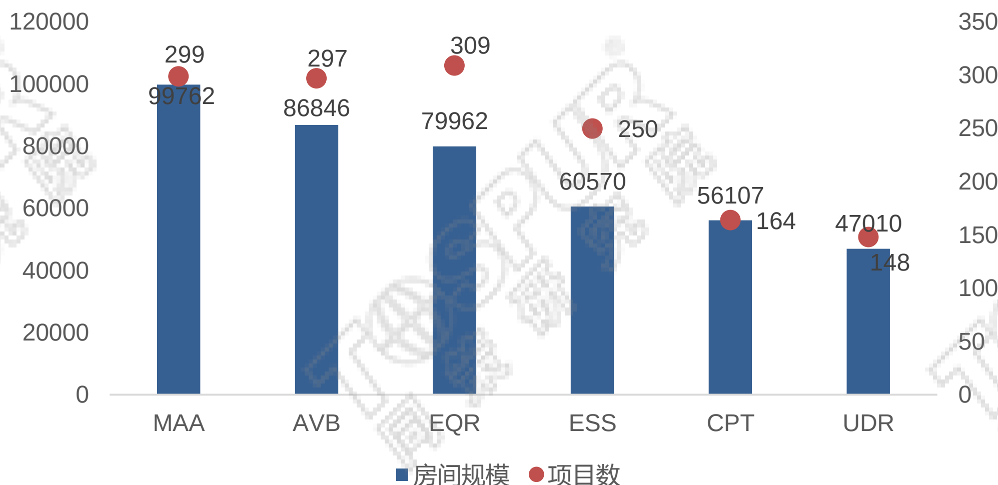
1998-2021 深耕地产二十三年

类REITs

发展符合我国国情的类REITs是我国租赁行业的另一种金融创新，且已取得初步成效。REITs在国外发达国家的长租公寓行业是重要的融资途径之一，已有不少成功案例且具规模化。该种融资方式不仅可以优质资产的融资，也可更好地满足投资者需求，进而盘活存量，激发租赁市场发展活力。2020年我国类REITs发行规模近40亿元，发行主体以房企和国企为主，这种方式主要用来解决公寓企业在运营时期的资金问题



图：2019年末美国公寓REITs持有公寓数量（单位：间，个）



表：2020年我国类REITs发行情况

企业	时间	事件	规模
科学城集团（地方国企）	2020年5月21日	科学城大湾区租赁住房第一期资产支持专项计划	10.1亿元
朗诗集团	2020年5月28日	成功发行合作型长租公寓REITs2期	3.26亿元
华发集团	2020年11月3日	23.07亿元住房租赁资产支持专项计划成功成立	23.07亿元
总计			36.43亿元

数据来源：各大美国公寓REITs年报，Wind，同策研究院

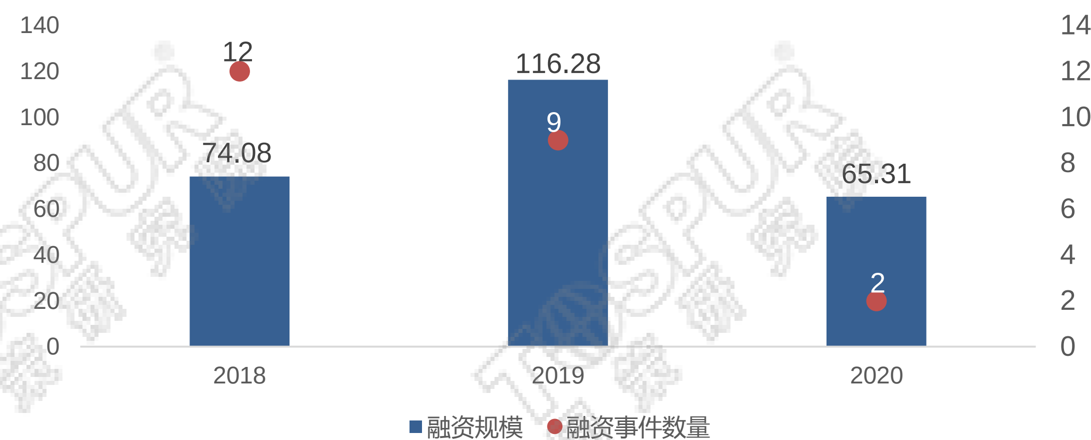
1998-2021 深耕地产二十三年

资本退潮，留下一地鸡毛

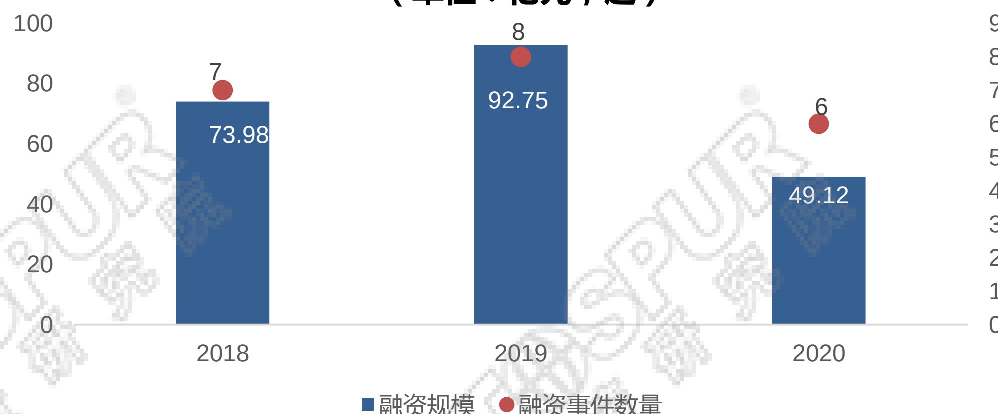
对于以轻资产模式运作的公寓管理机构来说，由于没有抵押资产，主要的融资方式为PE或者资产证券化。然而，在2020年初疫情的冲击下，资本逐渐退潮，部分轻资产公寓运营企业不得不将目光聚焦在“租金贷”上，想通过“租金贷 + 快速规模化抢占市场 +上市”的手段谋求发展



图：2018-2020年长租公寓市场公开股权融资数量和金额（单位：亿元，起）



图：2018-2020年长租公寓资产证券化发行情况（单位：亿元，起）

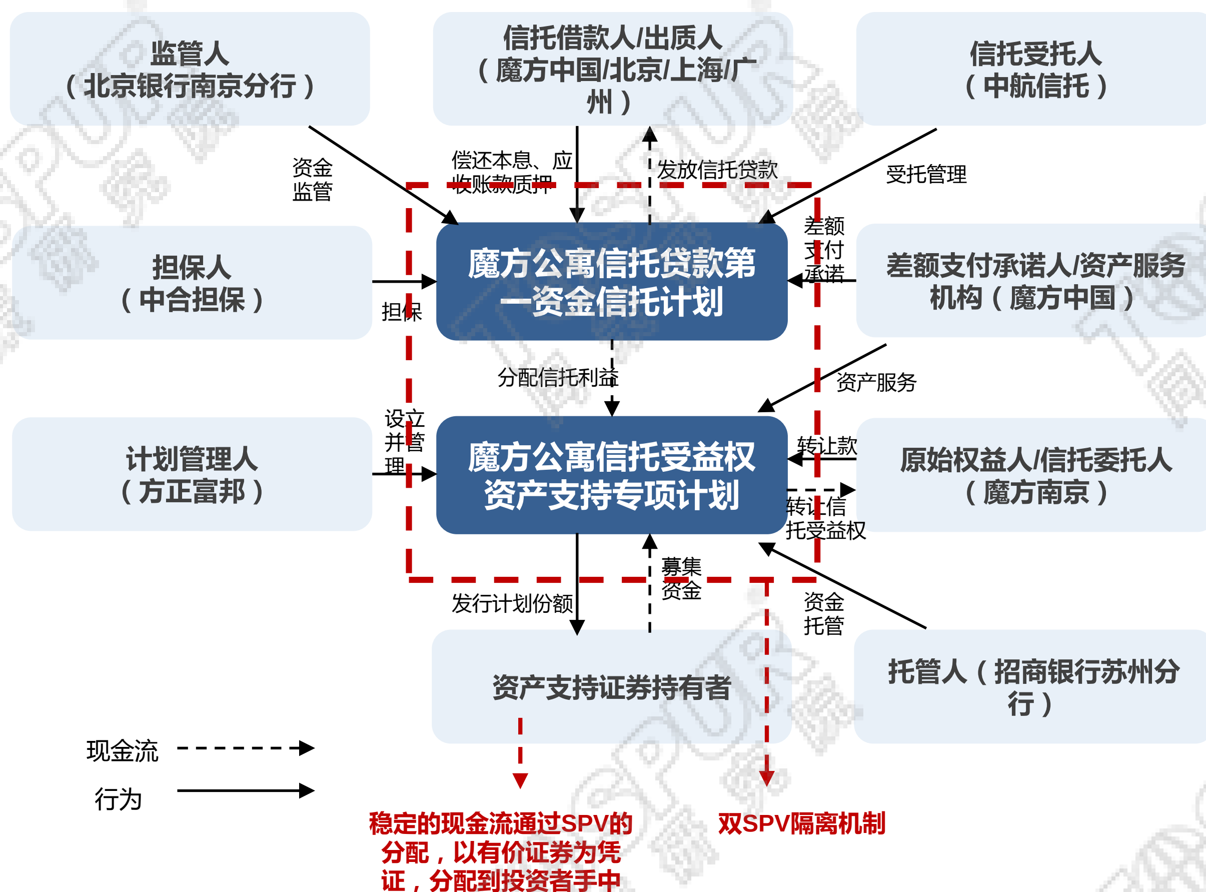


数据来源：公开资料整理，同策研究院

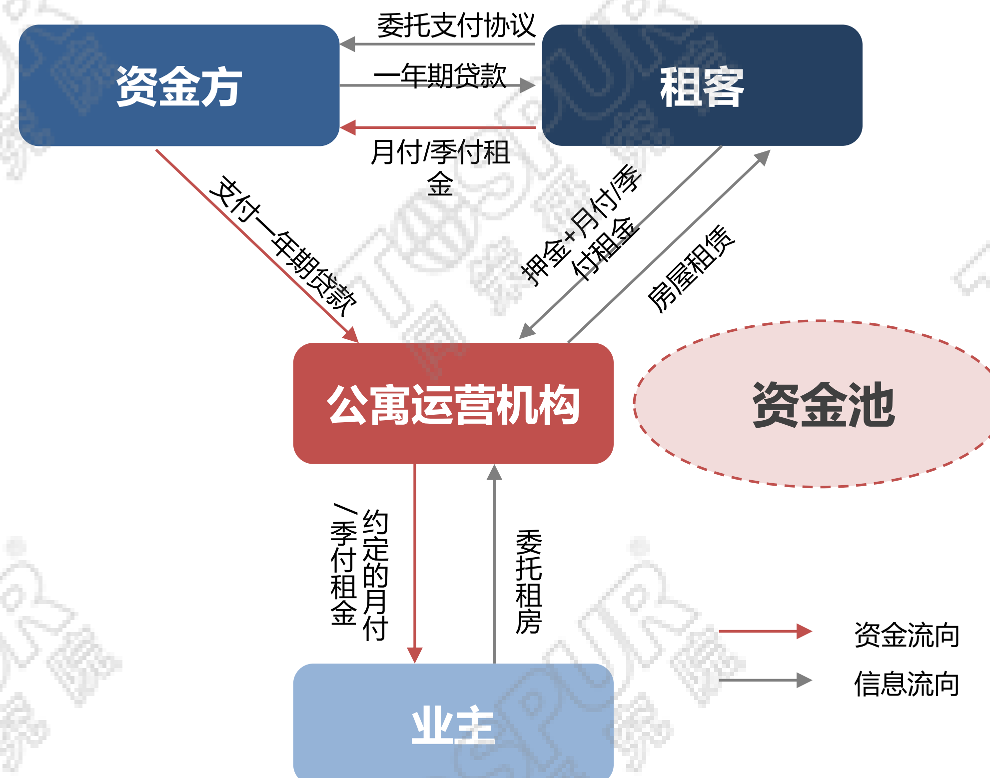
租金贷——金融角度

其实，租金贷的面世，可以是一种缓解租客群体租金压力以及企业资金压力的的金融工具。从金融角度看，租金贷和ABS都是以未来租金收益作为底层资产的融资方式。但租金贷结构中，差了风险识别和隔离机制，因为未来收益权的不确定性，没有意识到运营机构长期稳定运营难以保证，那么运营机构要承担的风险也未提及，所以就更没有设立相应的风险隔离机制。相反，ABS中，通过设立双SPV进行风险隔离，并将收益权转化为债权，发行主体需要承担风险 + 资金补足的责任

图：魔方公寓ABS产品基本交易结构示意图



图：租金贷基本结构图



1998-2021 深耕地产二十三年

租金贷——运营角度

从商业本质上来说，只要蛋壳公寓能够正常运营，保持一定的资金流动性，不要引发大规模的租客信任危机从而导致集中退房而发声挤兑，“租金贷”本身并不会成为“爆雷”的导火索或者诱因，更不是企业运营出现困境的主要矛盾。资金运用导致的流动性风险才是暴雷本质



- 自2015年至2019年，蛋壳公寓的规模从2434间极速扩张至438309间，4年翻了180倍；
- 蛋壳的平均出租率为79.7%，远低于行业平均水平；
- 规模扩张导致的高额的装修成本使蛋壳公寓承担巨大的后台费用压力；
- 蛋壳的租金贷使用客户比例过高，远高于国家规定的30%；
- 蛋壳需向银行支付高额的租金贷利息；
- 每年的租客退租率高，从而会导致银行、蛋壳和租客之间的债务问题；
- 2019年蛋壳27.53亿元“租金贷”，在监管账户中留存的限制性现金为26.80万元人民币，仅为万分之一的水平，流动性支持低。

表：蛋壳公寓近三年基本运营情况

	2017	2018	2019
房间规模	52181间	236420间	438309间
出租率	85.8%	76.9%	76.7%
毛利率	29.56%	30.4%	27.42%
平均单间装修成本	12646元	11572元	10230元
租金贷使用客户比例	91.3%	75.8%	65.9%
提前解约客户比例	30.2%	46.8%	44.6%
租金贷利息支付	5200万元	1.53亿元	2.41亿元

数据来源：蛋壳公寓年报，同策研究院

租金贷业务的未来

未来，从政策监管的角度来看，2021年2月初北京、上海相继就“租金贷”问题，发行了相关文件。2月2日，北京市住建委、市市场监管局、市金融局、市委网信办、北京银保监局联合印发《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》，明确银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给住房租赁企业。随后，2月4日下午上海市住房和城乡建设管理委员会等十部门正式印发了《关于进一步整顿规范本市住房租赁市场秩序的实施意见》，明确未开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，原则上不得新增该项业务。按照本市有关规定已开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，应于2021年一季度前向市房屋管理部门报备贷款规模压降计划，确保2022年底前贷款金额调整到占企业租金收入比例15%以下。至此，最极致的结果可能是“租金贷”业务将被关停、禁止

北京

- 2021年2月2日，北京市住建委、市市场监管局、市金融局、市委网信办、北京银保监局联合印发《关于规范本市住房租赁企业经营活动的通知》。通知明确：住房租赁企业向承租人预收的租金数额原则上不得超过3个月租金，收、付租金的周期应当匹配。银行业金融机构、小额贷款公司等机构不得将承租人申请的“租金贷”资金拨付给住房租赁企业。

上海

- 2月4日下午，上海市住房和城乡建设管理委员会等十部门正式印发了《关于进一步整顿规范本市住房租赁市场秩序的实施意见》。在加强住房租赁交易资金监管第四条，严控租金贷款业务。未开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，原则上不得新增该项业务。按照本市有关规定已开展个人“租金贷”业务的住房租赁经营机构，应于2021年一季度前向市房屋管理部门报备贷款规模压降计划，确保2022年底前贷款金额调整到占企业租金收入比例15%以下。住房租赁合同未经网签备案的，金融机构不得为其办理个人“租金贷”业务。对于新发生的个人“租金贷”业务，金融机构经与住房租赁经营机构、承租人协商一致，应当直接放款至监管账户。

数据来源：公开资料整理，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

租金贷业务的未来

但据同策研究院了解，部分地方政府针对部分租赁企业留有开展“租金贷”业务的白名单，但对租赁企业的资质、运营情况等均有相关要求。而对于某些运营状况好、现金流稳健的公寓运营企业来说，他们认为“租金贷”并不是必要业务。租客办理“租金贷”业务用来租房，也属于一种消费行为，这种行为与一般的做头发、美容美发机构办卡、教育培训机构等充值的商业逻辑如出一辙

表：正常业务下与租金贷业务下的现金流比对

	第0期	第1期	第2期	第3期	总计
正常业务下的现金流	0	A	A*（1+y%）	A*（1+y%）^2	3A*[1+（1+y%）+（1+y%）^2]
开展“租金贷”业务下的现金流	3A*（1-x%）	3A*（1-x%）*（1+y%）	3A*（1-x%）*（1+y%）^2	3A*（1-x%）*（1+y%）^3	3A*（1-x%）*[1+（1+y%）+（1+y%）^2+（1+y%）^3]



- 在终期时，两者的现金流具体的比较，还是与租金贷利率和投资利率多少有关，也就是说这两种业务哪一个更好并不好说。当然这种是在将租金贷的资金用于投资的情况下进行的比较，绝大多数开展租金贷业务的租赁企业是在第0期，也就是一开始将这笔资金用于装修、拿房等，进而达到迅速扩张规模的目的

注：假设每期租金为A，租金贷利率为x，投资利率为y

- 再从租客的角度出发，**办理“租金贷”业务用来租房，也属于一种消费行为，这种行为与一般的做头发、美容美发机构办卡、教育培训机构等充值的商业逻辑如出一辙，**那么“租金贷”爆雷也就与教育机构等跑路的行为无异了

数据来源：同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

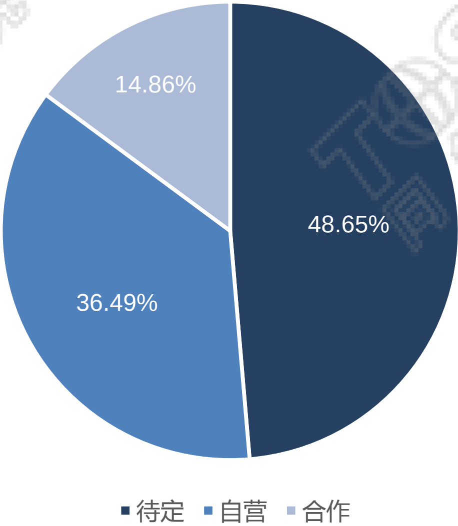
. 04

模式/模型篇

开发商犹豫/运营商爆雷的本质问题在哪里

在政策强监管、融资难上难的大背景下，回归“住”和运营本身可能是这个市场和行业发展的唯一正确路径。然而对于“运营”这个问题，敢直面回答的人并不多。房地产开发商虽然持有大量租赁资产，但其实并未完全想好该如何运营，而号称专业运营的公寓机构，除部分仍在坚守外，大多也面临着爆雷或转让

图：截止至2020年上海15%自持用地运营情况占比（单位：%）



开发商主要运营方向

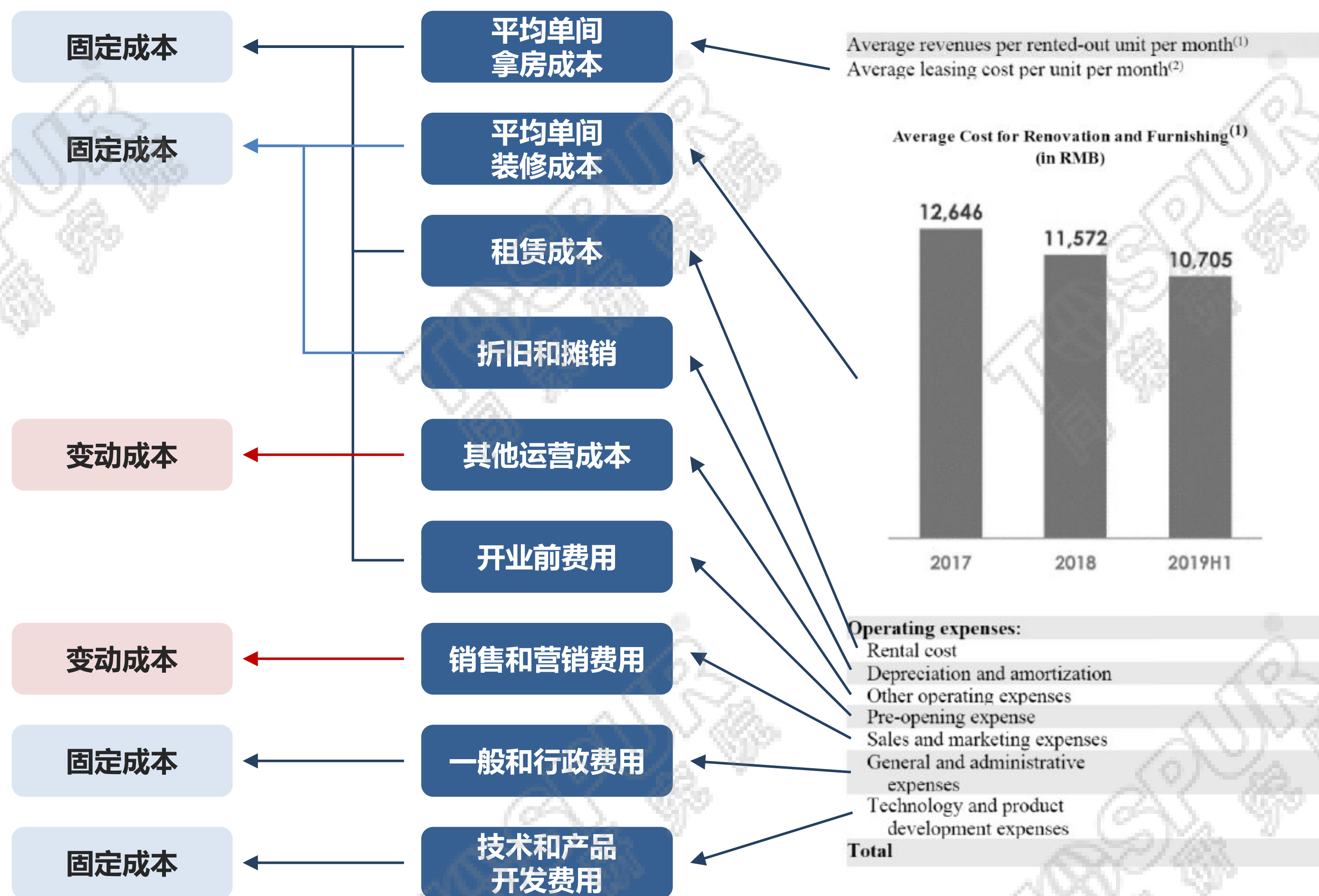


表：2020年公寓运营机构现状

品牌	现状
蛋壳公寓	房源下架
青客公寓	债务缠身
贝客公寓	被自如并购
湾流国际青年社区	项目转让
未来域	停止扩张
YOU+国际青年社区	停止扩张
优客逸家	收缩规模
魔方公寓	等待上市
安歆公寓	持续发展
V领地青年社区	实现盈利
乐乎公寓	持续发展
…	…

长租公寓最小单元模型不成立?

从2017年到2019年，蛋壳房间数急速增加，虽然总租金收入有较大增幅，但从平均每间的租金收入来看，每间租金收入减少了约12.67%，且到2019年最小单元其实不盈利，可见在蛋壳急速扩张下，为保证入住率，基本是贴钱做生意，最小单元模型出现问题



表：2017-2019年蛋壳公寓运营概况

	2017	2018	2019
开业公寓房间数（间）	48671.00	209413.00	431228.00
房间数增幅（%）		**330.26%**	**105.92%**
总收入（万元）	65678.20	267503.10	712908.80
总收入增幅（%）		**307.29%**	**166.50%**
平均每间每月租金收入（元）	2439.00	2352.00	2130.00
每间每月租金收入增幅（%）		**-13.57%**	**-9.67%**
入住率（%）	85.80%	76.90%	76.70%

表：2017-2019年蛋壳公寓单间盈利情况（单位：元）

		2017	2018	2019
平均每间租金收入		**2439.00**	**2352.00**	**2130.00**
固定成本	平均每间拿房成本	1718.00	1637.00	1546.00
	平均单间装修成本	210.77	192.87	170.50
	一般及行政费用	85.54	81.12	101.93
	技术和产品开发费用	43.14	44.15	37.44
固定成本总计		**2057.44**	**1955.14**	**1855.87**
变动成本	其他运营费用	79.54	117.45	146.55
	销售和营销费用	138.67	187.44	200.63
变动成本总计		**218.21**	**304.89**	**347.17**
息税前利润		**163.34**	**91.98**	**-73.04**

1998-2021 深耕地产二十三年

数据来源：蛋壳公寓年报，同策研究院

经营杠杆&财务杠杆——成倍放大利润

从企业经营的角度来说，为了利用有限的资本获得更多了的利润，通常情况下会采用加杠杆的形式，而杠杆可以分为两类，一类是经营杠杆，一类是财务杠杆。**在这两种杠杆的作用下，收入的增加会被放大，并成倍的作用于息税前利润和收益上，反之，若收入减少，利润也会成倍的下滑**。经营杠杆和财务杠杆的系数越大，表示企业所面临的经营风险与财务风险也越大，是一把双刃剑

经营杠杆系数（DOL）

也称营业杠杆系数或营业杠杆程度

是指息税前利润（EBIT）变动率相对于产销量（Q）变动率的比

通常反映经营杠杆的作用程度、估计经营杠杆利益的大小、评价经营风险的高低

经营杠杆系数越大，对经营杠杆利益的影响越强，经营风险也越大

（S：Sales 销售收入；V：Variable Cost 可变成本；F：Fixed Cost 固定成本；M：Contribution Margin 边际贡献）

$$DOL = \frac{\Delta\ EBIT\%}{\Delta\ Sales\%} = \frac{S-V}{S-V-F} = \frac{M}{M-F} = \frac{EBIT+F}{EBIT}$$

注：$S = P * Q$

即销售变动一个单位所引起的息税前利润（EBIT）的变动

在杠杆的放大效应下，**收入的变动会成倍的作用于EBIT**

- 当企业**盈利**时，经营杠杆系数**≥1**
- 当企业**亏损**时，经营杠杆系数**<0**
- 当企业处于**盈亏平衡点**时，息税前利润为0，此时经营杠杆无限大，**杠杆效应最强**
- 当经营杠杆系数**=1**时，**不再具有杠杆作用**
- 经营杠杆系数可以**为0**，当销售量为0时，但并**不代表其不具有杠杆作用**

财务杠杆系数（DFL）

也叫财务杠杆程度

是指普通股每股税后利润变动率相对于息税前利润变动率的倍数

通常反映财务杠杆的大小和作用程度，及评价企业财务风险的大小

财务杠杆系数越大，主权资本收益率对于息税前利润率的弹性就越大，财务风险也越大

（S：Sales 销售收入；V：Variable Cost 可变成本；F：Fixed Cost 固定成本；I：Interest 利息支出； M：Contribution Margin 边际贡献）

$$DFL = \frac{\Delta\ EPS\%}{\Delta\ EBIT\%} = \frac{S-V-F}{S-V-F-I} = \frac{M-F}{M-F-I} = \frac{EBIT}{EBIT-I}$$

注：利息支出也属于固定成本范畴

即息税前利润变动一个单位所引起的净利润的变动

在杠杆的放大效应下，**EBIT的变动会成倍的作用于净利润**

无论是经营杠杆还是财务杠杆，固定成本均是作为撬动杠杆的“支点”存在，而以更小的成本撬动更多的资源是企业亘古不变的追求

1998-2021 深耕地产二十三年

TOSPUR 同策研究院

经营杠杆极高，经营风险极大——蛋壳公寓

通过对蛋壳经营杠杆和财务杠杆进行计算，2018年相较于2017年而言，无论是经营杠杆还是财务杠杆均有不同幅度的上升。作为双刃剑，虽然大幅增强了收入对于利润的影响，但与此同时也意味着风险的大幅增加，而蛋壳的**经营杠杆明显极高，经营风险极大**。2019年，在蛋壳的急速扩张下，蛋壳单间息税前利润由正转负，而其经营杠杆系数也因此转为负数，经营模式出现问题，且利润越低，经营杠杆系数越接近于0，杠杆效应越呈现无穷大，单间租金收入的下降会成吨的作用于利润。伴随蛋壳规模的不断扩张，其亏损越多

表：2017-2019年蛋壳公寓单间的经营杠杠与财务杠杠（单位：元、倍）

单位：元	2017	2018	2019
平均每间租金收入	2439.00	2352.00	2130.00
固定成本	**2057.44**	**1955.14**	**1855.87**
平均每间拿房成本	1718.00	1637.00	1546.00
平均单间装修成本	210.77	192.87	170.50
一般及行政费用	85.54	81.12	101.93
技术和产品开发费用	43.14	44.15	37.44
变动成本	218.21	304.89	347.17
其他运营费用	79.54	117.45	146.55
销售和营销费用	138.67	187.44	200.63
息税前利润	**163.34**	**91.98**	**-73.04**
利息费用	94.19	65.01	68.10
税前利润	**69.15**	**26.97**	**-141.14**
经营杠杆系数	**13.60**	**22.26**	**-24.41**
财务杠杆系数	**2.36**	**3.41**	**无意义**

2018年

经营杠杆系数：22.26
即公寓每增加1%收入，将带来22.26%息税前利润（EBIT）的提升

财务杠杆系数：3.41
即公寓息税前利润（EBIT）每提升1%，其净利润将提升3.41%

2019年

经营杠杆系数：-24.41
即2019年边际贡献无法覆盖固定成本，经营模式出现问题
伴随规模越大，企业亏损越多

财务杠杆系数：无意义
由于息税前利润与税后利润均 < 0，不盈利，指标无意义

数据来源：蛋壳公寓年报，同策研究院

1998-2021 深耕地产二十三年

降低风险突破瓶颈的收益管理——酒店行业（华住）

在同样重资产重运营的相似行业中，各自有其降低风险、突破收益瓶颈的运营管理手段。以酒店行业的华住为例，通过每日可调房价和加盟运营手段，进行有效的收益管理，在规模扩张的同时，及时调节经营和财务杠杆。近几年，华住轻重资产比例约为1：4，经营杠杆系数在3上下

表：2017-2019年华住酒店经营情况（单位：亿元）

亿元	项目	2017	2018	2019
	Net revenues:	**82.29**	**100.63**	**112.12**
	Leased and owned hotels	63.38	74.70	77.18
	Manachised and franchised hotels	18.51	25.27	33.42
	Others	0.40	0.66	1.52
	Operating costs and expenses			
	Hotel operating costs:	56.75	64.76	71.90
固定成本	Rents	20.59	24.06	26.24
固定成本	Utilities	3.66	3.99	4.04
可变成本	Personnel costs	13.88	16.63	18.54
固定成本	Depreciation and amortization	7.73	8.69	9.60
可变成本	Consumables, food and beverage	5.51	6.73	7.93
固定成本	Others	5.38	4.66	5.55
可变成本	Other operating costs	0.17	0.15	0.57
可变成本	Selling and marketing expenses	2.85	3.48	4.26
可变成本	General and administrative expenses	6.91	8.51	10.61
固定成本	Pre-opening expenses	2.06	2.55	5.02
	Total operating costs and expenses	**68.74**	**79.45**	**92.36**
	Other operating (expense) income, net	0.71	2.26	1.32
	Income from operations	**14.26**	**23.44**	**21.08**
	Interest income	1.13	1.48	1.60
	Interest expenses	0.87	2.44	3.15
	Other income, net	1.28	2.03	3.31
	Unrealized gain (loss) from fair value changes of equity securities	0.35	-9.14	3.16
	Foreign exchange gain (loss)	-0.18	-1.44	-0.35
	Income before income taxes	**15.97**	**13.93**	**25.65**
	Income tax expense	3.57	5.69	6.40
	Income (loss) from equity method investments	-0.12	-0.97	-1.64
	Net income	12.28	7.27	17.61
	Less: net (loss) income attributable to noncontrolling interest	0.00	0.11	-0.08
	Net income attributable to Huazhu Group Limited	12.28	7.16	17.69
固定成本		39.42	43.95	50.45
可变成本		24.93	27.89	35.04
经营杠杆系数		**3.76**	**2.88**	**3.39**
财务杠杆系数		**0.89**	**1.68**	**0.82**

数据来源：华住年报，同策研究院

自营酒店长期租赁，降低拿房固定成本

- 华住一般的租赁时间在10-20年，其中前2-6个月享有免租期
- 租金按季度或半年度一结，前3-5年固定租金，后续每3-5年租金增幅3%-5%

轻重资产结合，扩大规模，增加收益，控制风险

管理加盟

- 指派酒店经理，以与自营相同的标准直接管理
- 提供各类管理服务，不负担启动、运营及建设翻新等费用支出，但不承担加盟商损失部分
- 通常加盟期限为8-10年，加盟商需一次性加盟费8-50万，而后抽取每月总收入的4%-6.5%为特许经营费
- 同时收取使用中央预订系统的预订费及服务会员客户的会员注册费。
- 此外，加盟商还需要支付指派酒店经理的月度服务费

品牌加盟

- 不指派酒店经理管理
- 收取加盟费，不承担损失
- 在加盟协议下，提供培训、中央预定、营销支持、品质监管等运营服务以及信息服务

其他业务

- 华住线上商城
- IT产品和服务输出



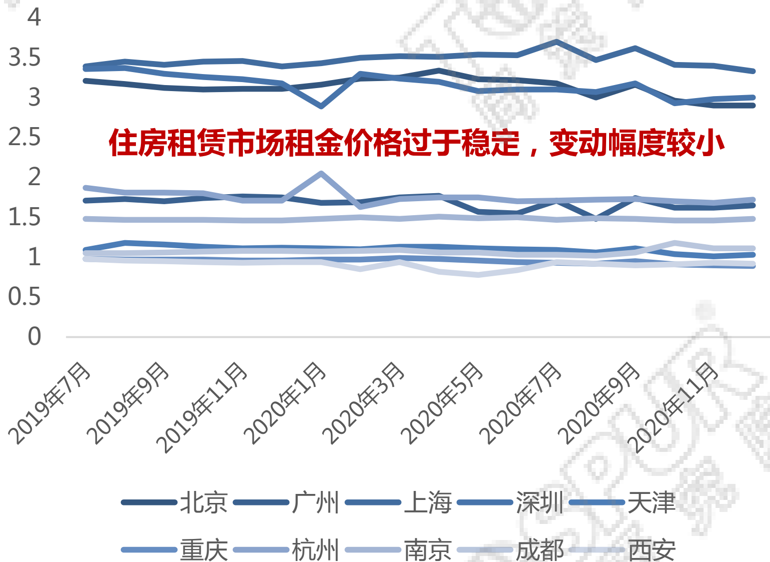
公寓行业的特殊性——收益管理受限，模式创新有门槛

在价格上，由于公寓行业特殊性，价格受到政府调控，上下浮动弹性受限，租金收入涨幅有限。在规模上，公寓项目单店规模有限，且单店规模越大越难管理，通过纯扩大在管房间数量未必能有效提升收益。在租赁模式上，除长租外，若要运营日租房，还需要申请额外的牌照，有一定的门槛。而由于收益管理多方受限，因此公寓的运营就显得格外重要

价格受调控 弹性有限

中央经济工作会议12月16日至18日在北京举行，会议上首次提出 **"对租金水平进行合理调控"**。

图：我国重点一、二线城市住房租赁市场租金价格走势（单位：元/㎡·天）



公寓单店规模有限

表：部分品牌公寓企业项目管理规模

企业与项目名称	房源规模
魔方9号楼临空园区店	134间
安歆乐寓天津路店	67间，328个床位
V领地长宁店	50间
城家公寓虹桥枢纽店	120间
万科泊寓安亭二期	507间
冠寓上海平型关店	98间
朗诗寓上海北苏河湾店	366间
城方江月路店	1200间

做日租有门槛

运营日租房需要手续：

日租房与旅店办理手续相同，除需要到工商办理《营业执照》、消防局办理《消防许可》、卫生局办理《卫生许可》外，还需要去当地派出所申办**《特种行业许可》**：

- 办理《特种行业许可》需要提供《特种行业许可证申请表》
- 工商行政管理机关核发的《企业名称预先核准通知书》或者《个体工商户名称预先核准通知书》
- 拟任法定代表人、经营负责人、内部安全负责人身份证明
- 需要经营场所的所有权或者使用权的证明文件
- 附上经营场所方位图和标明内部房号、服务台、消防设备设施、监控设备、疏散通道、电梯等情况的平面图
- 需要《公众聚集场所投入使用、营业前消防安全检查合格证》

由于收益管理多方受限
因此公寓运营格外重要



数据来源：Dataln数联天下，同策研究院

解决办法

对于公寓行业来说，降低经营风险、提升收益并没有捷径可言，而优质的运营就是最核心的能力。通过对收益平衡点公式进行分析，公寓企业在运营方面主要可以从4个方面来入手。一是提升入住率，这是保证租金稳定最基础的要求；二是选择从房价和规模入手，在长期稳定扩大规模的同时在现有限制下逐步提升房价；三是突破公寓体系的限制，改变商业模式，在原有租金的基础上，附加额外的增值收入；四是从成本端入手，有效控制各类成本，提升运营效率，从而实现收益的提升

$$固定成本 * \frac{收入}{收入-变动成本} \leq 租金收入+增值收入$$

$$F * \frac{R}{R-V} \leq RevPAR * Q + Value\ Added$$

$$F * \frac{R}{R-V} \leq AOR * P * Q + Value\ Added$$

在提升租金方面，要么提升运营能力，以长期稳定的**扩大规模，并提升租金**；要么就是**改变商业模式**，以突破房价和规模的限制

通过添加增值服务，以获得**创收型收入**，突破租金收入的限制

除了提升租金外，**控制成本**也是一种提升盈利的手段，包括控制管理成本、供应链成本、时间成本、销售可变成本等等

为保证租金稳定，在房价和房间数不变的前提下，**入住率**是最基础的要求

TOSPUR 同策研究院
1998-2021 深耕地产二十三年

TOSPUR 同策研究院

.05

运营篇

运营模式的本质

讨论运营的本质是为解决住房租赁行业尚未完全打磨完美的模式问题。运营最基础的目标是实现稳定的出租率水平以及合理的利润水平。因此，在面对不同的对象时，运营有着不同的含义和内容



住房租赁行业本质上是服务业

"租后服务"是机构运营区别于传统租房的显著特征之一。相对而言，在同为服务业的相近行业中，酒店现已有一套标准的体系，而机构运营的服务体系目前尚在建设阶段，行业整体仍在探索和讨论

Q：服务是必须的吗？

A： *"每种商业都有其内定的商业逻辑，如果盲目嫁接。那么必然会入不敷出。"*

——唐巢

Q：服务一定要是免费提供吗？

A： *"往往大家认知的客户需求和他实际需求是有偏差的，而客户往往愿意为他的实际需求买单。"*

——城方



Q：客户需要什么样的服务？

A： *"由于安歆的客户群体为企业客户，对于企业客户来说，安全最为重要。"*

——安歆



只有达到能对外营业盈利的水平时，才能开放增值服务。

唐巢认为：在一个仅有两百人的公寓楼下嫁接一家便利店，而不管周边没有学校、商业的实际状况，那么必然是无法运营下去的。



免费服务未必是最有效的服务

在**城方**的运营实践后发现，提供免费服务并不是最有效的服务。因而，城方采用的是"类服务"概念，提供消费服务，把服务变成选项，可以让客户自行选择服务内容。



提供客户真正需要在意的服务

对于**安歆**的客户来说， 安全和卫生，是最需要的服务。在疫情期间，安歆之所以能迅速做出全面的应急防御措施，得益于日常严苛的安全防护要求和标准，这也是安歆在疫情突袭下从容不迫的必要条件。

23 1998-2021 深耕地产二十三年

住房租赁行业供应链与众不同

行业在发展中，企业意识到一点，住房租赁产品与住宅产品并不一样，其中分散式公寓与集中式公寓更有本质的区别。由于不同模式和客群，导致供应产品存在特殊性，如城方的装配式装修、家具租赁，唐巢的自建施工队，安歆公寓使用的耐磨木板、一体化充电插头等特殊产品。因而，公寓运营商应当采用系统、灵活、创新的方法，使得供应链系统处于最为流畅的运作中，让高效的供应链管理成为企业保持稳定运营的竞争优势



- 在非标产品中做标准，通过模块化的家具来控制采购成本，缩短营建工期，最终实现降低营建产生的空置成本
- 共享华住的供应链体系，从硬软装设施到耗品物资，有数千个稳定的供应商，供应价格比大宗交易电商平台还要便宜，货源稳定，且在项目运营中，能节省很多维护费



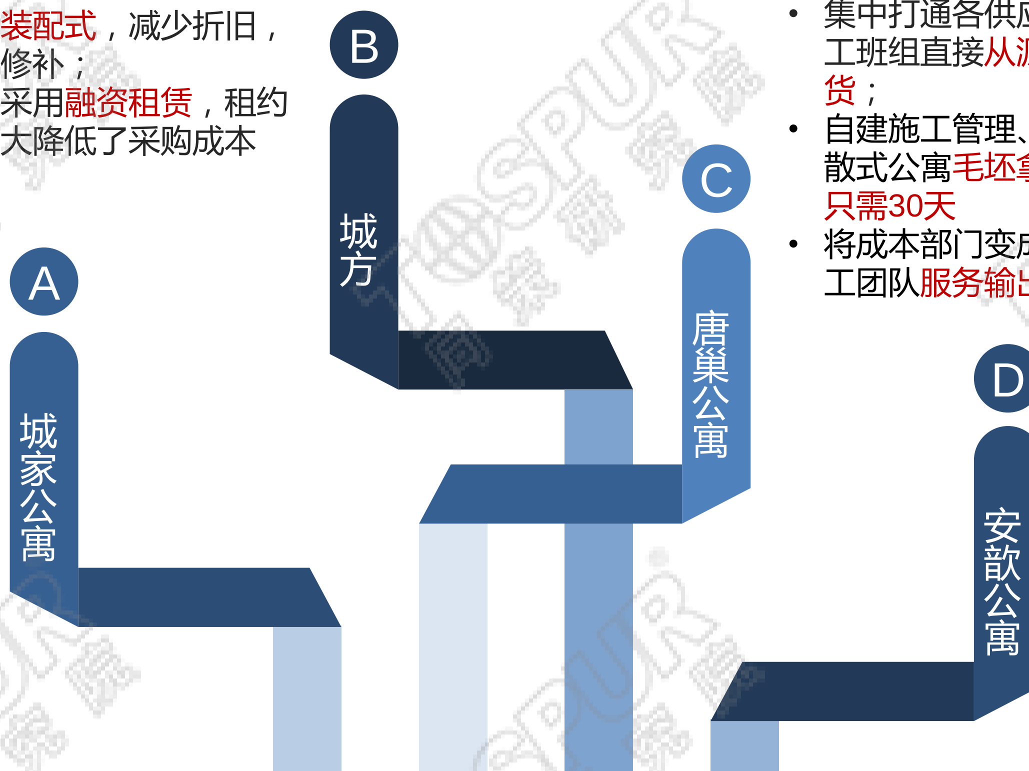
- 装修采用装配式，减少折旧，利于更换修补；
- 部分软装采用融资租赁，租约五年，大大降低了采购成本



- 集中打通各供应源头渠道，施工班组直接从源头供应商取货；
- 自建施工管理、实施团队，分散式公寓毛坯拿房到软装完工只需30天
- 将成本部门变成盈利部门，施工团队服务输出



- 板材家具集中采购、集中装配，依靠规模化效应降低装修成本；
- 走廊两侧都安装了一米高耐磨的木板，减少折旧；
- 在供应商管理，选型和价格上实行严格的筛选机制，同时由业务部门-供应链和财务部门共同决策，避免成本过高



1998-2021 深耕地产二十三年

TOSPUR 同策研究院

住房租赁行业系统更新迭代，一代胜一代

住房租赁行业系统与酒店系统相似，但又不同，在需求上有着公寓独有的特点。未来随着业务的不断成熟，产品线不断丰富，区域越来越广，持续迭代更新系统是十分必要的

01 “有酒店基因的公寓系统”

*“**城家**独立开发了国内第一个长短租CAS系统，目前升级完成租赁管理闭环。通过数字化大IT系统，把业务场景、运营场景、消费场景全打通。在门店管理上，实现流程化带看，覆盖全生命周期的租务。重视总部综合管理与统筹，在运营、营销、客服、财务、结算、采购、人事、财务等方面，通过系统实现了线上的联通。”*

——城家独立开发CAS系统，全面打通前中后台对接互联网，，综合统筹管理，真正实现线上互联

02 “管控风险提升效率的系统”

*“**唐巢**有自己开发的系统，已经开发到第三代。在第一代的时候仅仅是把工作从线下搬到线上，并部节约人工成本，而现在的系统将业务、审批、服务都集成其中，有效提升管理效率并管控风险。”*

——唐巢运营分散式公寓，搭建系统平台不仅为了代替线下，更是为了提升效率管控风险

公寓管理企业需要怎样的IT系统？



适合自己的才是最好的！



03 “适合宿舍管理的信息化系统”

*“**安歆**自主研发了适合宿舍管理的信息化系统，包括PMS系统、BI系统、ERP系统、安歆乐活APP等，利用信息系统来管控销售及运营，提高管理效率、降低管理成本。”*

——安歆作为城市基层奋斗者服务商，搭建“适合宿舍管理的信息化系统”

04 “全方位智能化服务平台”

*“经过两年多的研发，**城方**数字信息化管理系统在租赁住房行业率先实现从前端产品到后台系统的全方位智能化租赁服务战略升级，构建了一套扩展性强、可平台化、可生态化的智能人居应用平台和生态合作系统。”*

——城方为实现万物互联，搭建“互联网+物联网+智慧生活”云平台

销售是保持稳定入住率的手段

租房者是流动人口，住所会随时跟随自己工作的变迁或个人状态的变迁而改变。针对这种不稳定的租赁关系特性，可以在客户选择或客户留存方式上做出不同的销售思路。在不同的运营模式上，长租能提供稳定的服务，短租作为补充能产生溢价。在不同客群上，对于以散客为主的企业，由于租客变动相对频繁，获客成本较高，因此需要保证较高的入住率；而对于以企业客户为主的企业，由于续签率高，获客成本低，相对而言对于入住率的要求并不需要达到很高的水平

长租or短租

"当前市场所需要的的是‘两稳’——稳定的租金和稳定的关系。长期稳定的租约关系是客户留存的前提。目前城方的租约周期在1.5-3年。"

——城方认为，"长租"不应该是租房子的概念，而应该是生活状态的概念。既然是"居住"，那首先得让人留下来。长期租约管理，才能更好提供多元化的服务，两者共同发生作用，企业盈利能力也会更强。

"根据数据显示，长短租结合，本质上是经营模式的一种互补，对于产品的效果提升非常明显；而公寓产品本身长租属性强，客源稳定，在淡季有零星空房的时候，短租可以作为补充，但基本上公寓空房的机会比较少。"

——城家认为，长短租结合这种灵活的经营方式，能有效的降低房间空置率，灵活调节、提升收益。

企业or散户

"普通白领公寓的获客成本通常是单月房租收入的10%-12%，而安歆只有1.5%，因为我们To B，可以单点突破，而To C因为不知道客户在哪里，只能线上推广、投放广告。我们的客户合同一年一签，第二年的续签比例是80%，远高于白领公寓续签率。"

——安歆目前主要服务的是第三产业的头部企业，因面向大企业，获客成本低、续签率高。

"目前城方的客户仍以散户为主，所谓的企业客户也只是部分企业的高管。其实，物业条件与规模也是能否做企业客户的重要条件之一。城方服务的公租房社区企业客户较多，而针对市场化租赁，城方已经开始做大企业、高校机构等人才居住解决方案，在今年及未来入市的大型租赁社区会相继落地。"

——城方的核心定位是解决城市人才居住问题，会结合项目区位、物业条件等硬件因素针对性进行客户定位，并不拘泥于单一客群。

1998-2021 深耕地产二十三年

.06

展望篇

2021年国内宏观环境发展趋势

2020年疫情爆发，使得全球经济陷入困境。而我国疫情后经济复苏迅速，IMF表示：中国是2020年全球经济体中唯一实现经济正增长的国家。加上政府多次降准降息，鼓励推动实体经济发展、加大内循环，进而消费者需求上涨、消费能力提升，经济发展不断向好。2021年，中国仍将是引领全球经济复苏的重要力量，良好的宏观环境是住房租赁行业稳健发展的基石

2021年，中国将是引领全球经济复苏的中坚力量

疫情下政府有针对性地加大货币政策支持力度，并多次适时下调政策利率，整体政策利率环境向好

- 2020年2月底出台5000亿元再贷款再贴现政策，4月下旬又出台1万亿元再贷款再贴现政策；
- 3月1日如期启动存量浮动利率贷款定价基准转换，3月与4月连续定向降准，多次适时下调政策理论，公开市场操作中标利率、MLF操作中标利率、1年期LPR均在此下降20个基点，贷款利率累计下降50个基点。

- 国际货币基金组织（IMF）发布《世界经济展望报告》，预测，中国僵尸唯一一个有望自2020年起连续三年正增长的主要经济体，作为全球经济稳定器的作用凸显；
- 国际货币基金组织（IMF）总裁格奥尔基耶娃表示，中国是2020年全球唯一实现正增长的主要经济体，IMF预计今年中国经济将增长8.1%，中国将为全球经济复苏注入更多增长动能

经济转轨，经济着力点放在实体经济上，内循环经济上升

十四五规划中，
- 坚持把发展经济着力点放在实体经济上，坚定不移建设制造强国、质量强国、网络强国、数字中国，推进产业基础高级化、产业链现代化，提高经济质量效益和核心竞争力；
- 坚持扩大内需这个战略基点，加快培育完整内需体系，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，以创新驱动、高质量供给引领和创造新需求

1998-2021 深耕地产二十三年

2021年国外宏观环境发展趋势

国际环境层面，一方面，为应对疫情对经济的冲击，以美联储为代表的各国央行采取了超预期大规模的量化宽松政策；另一方面，国外疫情尚未结束、实体经济复苏仍面临重大不确定性。国外不稳定的宏观环境促使国外资本流入中国寻求更稳定的投资机会，此时，中国成为了优秀的投资方向，而租赁行业作为新兴产业即成了很好的投资方向之一

- 为应对疫情对经济的冲击，以美联储为代表的各国央行采取了超预期大规模的量化宽松政策，如美国的7000亿美元的量化宽松计划

量化宽松政策



实体经济复苏的不确定性

- 疫情冲击是对实体经济的外生冲击，且这种冲击不仅限于短期，长期冲击是使得经济的自愈能力变差，若长时间持续处于疫情之下，全球的实体经济将会处于低迷状态，复苏存在很大不确定性

国外资本会寻找新的投资方向 → 中国成为了优秀的投资方向 → 租赁行业

- 股权
- 债权
- 实物投资

- 华平资本已接连投资魔方公寓、自如等

- 2020年6月，黑石旗下基金收购上海内环周边优质中高端长租公寓项目
- 睿星资本Greystar于2020年8月10日，宣布收购上海静安区虬江路地块，打造旗下高端租赁社区品牌“驻在LIV’N”的第二个项目

2021年房地产市场发展趋势

近年来，各方政府始终贯彻落实“住房不炒”的定位基调，但大城市房价依然高企，住房矛盾依然存在。为解决好大城市住房突出问题，《十四五规划和2035远景目标的建立》中再次强调 “租购并举”、 “推进以人为核心的新型城镇化” 。作为十四五规划的元年，2021年，楼市必将从土地端层面开始加大供应倾斜，加快租赁用地出让；而长期来看，建立健全长效机制则更为重要

“沪十条”

- 完善土地市场管理
- 严格执行住房限购政策
- 调整增值税征免年限
- 严格商品房销售管理
- ....

上海“认筹新规”

- 认筹比例受限
- 热销房源一次性推出
- 限购客户不得认筹
- 适当提高倒挂楼盘价格
- ....

平稳市场



短期调控

限购

限售

限贷

限签

供应倾斜



2020年12月中央经济工作会议相关表述

解决好大城市住房突出问题。住房问题关系民生福祉。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，因地制宜、多策并举，促进房地产市场平稳健康发展。要**高度重视保障性租赁住房建设**，**加快完善长租房政策**，**逐步使租购住房在享受公共服务上具有同等权利**，**规范发展长租房市场**。**土地供应要向租赁住房建设倾斜**，**单列租赁住房用地计划**，**探索利用集体建设用地和企事业单位自有闲置土地建设租赁住房**，**国有和民营企业都要发挥功能作用**。**要降低租赁住房税费负担，整顿租赁市场秩序，规范市场行为，对租金水平进行合理调控**。

加快R4地块出让

- 2021年1月单月，上海已出让R4地块14宗，接近2020年整年的19宗水平

长效机制



未来发展重点

- 机制建设
- 市场管理
- 机构培养
- …

1998-2021 深耕地产二十三年

2021年住房租赁行业发展趋势

整体来看，2021年，住房租赁行业将回归“稳健”和“理性”：疫情的爆发，一方面推动行业发展，步伐稳健；另一方面，疫情促使行业问题加速暴露，投资者更加“清醒”，未来将步入理性的发展道路

稳健

- 疫情带来的阶段性冲击，让人们看到住房租赁行业的刚性需求和较强的抗风险能力，行业发展空间大。加之“租购并举”的房地产长效机制不变，**行业长期向好、逐步稳健的态势不会改变**。

理性

- 疫情加速了行业问题的暴露，投资者将更加“清醒”。参与者将认识到租赁行业并不是暴利行业，也不属于金融产品，高效运营才是重点。未来，行业将不再走盲目追求规模经济、加速扩张的老路，而是**步入理性的发展道路，着重提升运营能力和效率**。

2021年住房租赁行业发展关键词——政策

政策

多供应

- 加强保障性租赁住房建设
- 土地供应要向租赁住房建设倾斜

强监管

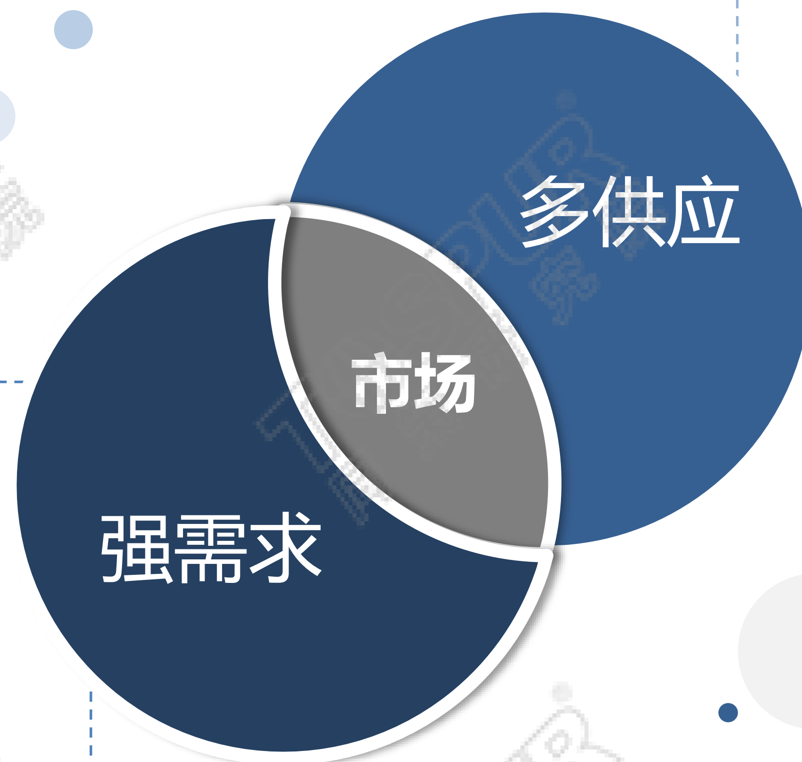
- 租赁住房市场监管制度完善

保权益

- 租住权益维护
- 税收、补贴

1998-2021
深耕地产二十三年

2021年住房租赁行业发展关键词——市场



机构化加深，疫情推动行业大浪淘沙，市场集中度进一步提高；基础供应方式持续加大，创新型供应方式值得探索.

特大型城市将成为租赁主战场：国际疫情环境、落户政策等因素促使国内外人才留居核心城市，租赁市场发展空间潜力巨大.

TOSPUR 同策研究院

2021年住房租赁行业发展关键词——金融

金融

债权类

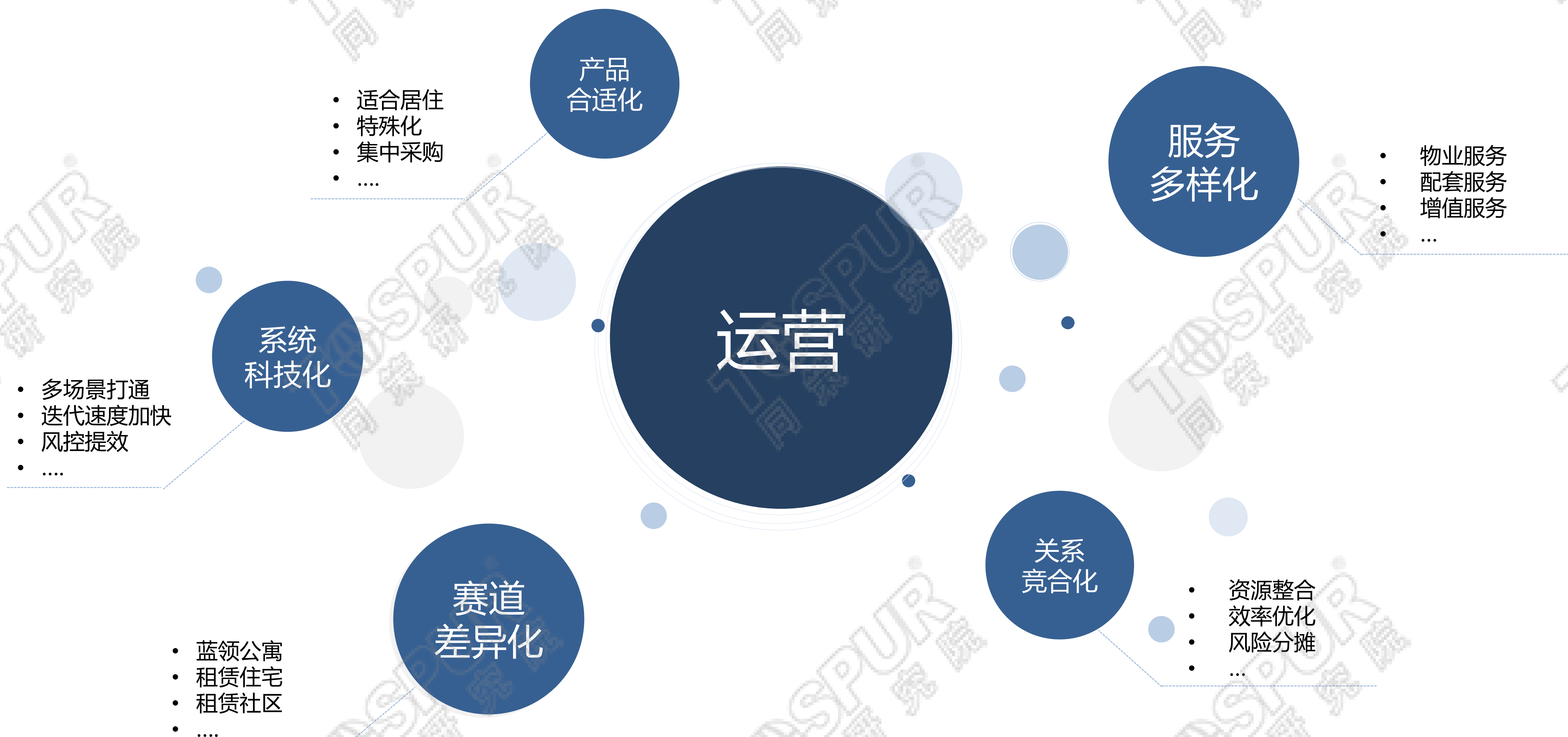
创新型

租金贷

- 创新型金融工具（如：类Reits）增加
- 传统债权类融资比例将延续加大
- 并购形式的股权融资或将出现
- “租金贷”业务或被关停、禁止

1998-2021
深耕地产二十三年

2021年住房租赁行业发展关键词——运营



1998-2021
深耕地产二十三年